

**Análise do comportamento do índice bolsista português no antes,
durante e após os períodos de assistência financeira externa.**

Por

José António Correia da Silva

Dissertação de Mestrado em Economia e Administração de Empresas

Nota Biográfica

Natural da cidade do Porto, José António Correia da Silva é licenciado em Engenharia Eletrotécnica pelo Instituto Superior de Engenharia do Porto, e membro efetivo do Colégio de Especialidade de Engenharia Eletrotécnica da secção regional norte da Ordem dos Engenheiros.

Iniciou a sua atividade profissional como estagiário na empresa Texas Instruments, Inc. onde desenvolveu funções de responsável pelo planeamento de produção de semicondutores. Após o estágio ingressou numa carreira de gestão de empresas, assumindo funções de Diretor Comercial, Diretor Geral e membro executivo do Conselho de Administração de Sociedades Anónimas.

Atualmente desempenha funções de Diretor de Serviços – Diretor de Departamento em empresa fornecedora de soluções para Universidades, hospitais, laboratórios e indústria.

Agradecimentos

Agradeço ao orientador desta dissertação, Prof. Doutor Carlos Francisco Ferreira Alves, pela sua constante disponibilidade, pela transmissão de conhecimentos e pelo rigor e exigência que o caracterizam.

À Faculdade de Economia da Universidade do Porto e ao Instituto Superior de Engenharia do Porto, e a todos os professores que contribuíram para a minha formação académica.

A todos desejo que, vida fora, cumpram os seus sonhos.

Resumo

Procuramos com este estudo, contribuir para o aprofundamento e discussão do comportamento do índice bolsista português, durante as três intervenções externas e aferir do possível impacto dos atos dos agentes políticos, das estruturas sociais representativas de classe e de agentes económicos nos retornos do mercado de capitais em Portugal. O presente estudo tem por objetivo, tentar obter evidência se o comportamento do índice bolsista português assume um comportamento diferenciado durante os períodos de intervenção externa, se existe comportamentos diferentes entre as três intervenções externas e se na génese de possíveis retornos anormais do índice bolsista português, se encontram razões de contexto político, social ou económico.

Do estudo resultou evidência de que o comportamento do índice bolsista português assumiu um comportamento diferenciado nas três intervenções externas, bem como entre os períodos antes, durante e subsequentes às intervenções.

Do estudo resultou evidência que a presença de eventos de contexto macroeconómico em Portugal durante as intervenções teve influência nos retornos anormais positivos do índice bolsista português.

Abstract

With this study we tried to make a contribution for the scientific knowledge of the Portuguese capital market behavior during the three external interventions and try to ascertain the possible impact of the political, social and economics agents in the returns of the Portuguese capital market. Therefore, the main purpose of this study is to try to get some evidence about the differences on the behavior of the Portuguese capital market during and across the external intervention and if in the genesis of the possible abnormal returns the political, social and economic reasons could be the driving force.

As a result of the study we were able to highlight that the behavior of the Portuguese capital market was different in and between the three external interventions and also that the macroeconomic events in Portugal during the external interventions led into an abnormal positive returns on the Portuguese capital market.

Índice	
Nota Biográfica	i
Agradecimentos.....	ii
Resumo.....	iii
Abstract.....	iv
Índice.....	v
Índice de Abreviaturas	vii
Índice de Gráficos:	viii
Índice de Quadros:.....	ix
Índice de Tabelas:	ix
Introdução	1
Capítulo 1. As intervenções externas em Portugal	4
1.1. A primeira intervenção - 1978	4
1.2. A segunda intervenção – 1983.....	11
1.3. A terceira Intervenção – 2011.....	16
1.4. Comparação das três Intervenções.	22
Capítulo 2. As crises financeiras e o mercado de capitais	26
2.1. Crises Financeiras.....	26
2.2. Retornos e Volatilidade durante as crises financeiras.....	30
2.3. Efeito contágio entre mercados de capitais durante as crises financeiras....	34
Capítulo 3. Estudo empírico	37
3.1. Períodos das intervenções	38
3.2. Base de dados	39
3.3. Análise do índice bolsista português	40
3.3.1 Amostra total.....	40
3.3.2 Períodos das intervenções	42
3.3.2.1 Correlação com os outros mercados	42
3.3.2.2 Rentabilidades médias diárias	44
3.3.2.3 Volatilidade média diária.....	52

3.3.2.4 Análise de regressão.....	56
3.4 Rentabilidades anormais <i>versus</i> acontecimentos políticos, sociais e económicos	66
3.4.1 Análise de regressão.....	69
Capítulo 4. Conclusões	74
Apêndices.....	78
AP1 – Dias de retorno anormal por intervenção e período	78
AP2 – Lista de variáveis em estudo.....	78
AP3 – Lista de eventos 1ª intervenção.....	83
AP4 – Lista de eventos 2ª intervenção.....	91
AP5 – Lista de eventos 3ª intervenção.....	97
Bibliografia	101
Anexos	106
AN1 – Testes Estatísticos.....	106
AN2 – Regressões	111

Índice de Abreviaturas

FMI – Fundo Monetário Internacional

PS – Partido Socialista

CDS – Centro Democrático Social

PCP – Partido Comunista Português

SBA – *Stand-by agreement*

PPD – Partido Popular Democrático

PPM – Partido Popular Monárquico

PREC – Processo revolucionário em curso

BVL – Bolsa de valores de Lisboa

CGTP-IN – Confederação geral dos trabalhadores portugueses – Intersindical

PIB – Produto interno bruto

BTC – Balança de transações corrente

BdP – Banco de Portugal

SDR – *Special drawing rights*

PSD – Partido Social Democrata

TC – Tribunal Constitucional

UGT – União geral dos trabalhadores

CPCS – Conselho permanente de concertação social

PEC – Pacto de estabilidade e crescimento

BCE – Banco Central Europeu

CE – Comissão Europeia

MoU – *Memorandum of Understanding*

CES – Conselho económico e social

S&P – Standard & Poors

IRC- Imposto rendimento de pessoas coletivas

IRS – Imposto rendimento pessoas singulares

IVA – Imposto sobre o valor acrescentado

EUA – Estados Unidos da América

PSI20 – *Portuguese Stock Exchange*

BTA – Banco Totta & Açores

NYSE – *New York Stock Exchange*

UE – União Europeia

SPSS – *Software statistical package for the social sciences*

AT – Amostra total

PA – Período anterior à primeira intervenção

PD – Período durante a primeira intervenção

PP – Período subsequente à primeira intervenção

PPT – Período total da primeira intervenção

SA – Período anterior à segunda intervenção

SD – Período durante a segunda intervenção

SP – Período subsequente à segunda intervenção

STP – Período total da segunda intervenção

TA – Período anterior à terceira intervenção

TD – Período durante a terceira intervenção

TP – Período subsequente à terceira intervenção

TPT – Período total da terceira intervenção

TTIA – Período anterior de todas as intervenções

TTID – Período durante de todas as intervenções

TTIP – Período subsequente de todas as intervenções

TTI – Período total de todas as intervenções

Índice de Gráficos:

Gráfico I – Rentabilidade média do PSI20/BTA - Amostra total.....	41
Gráfico II - Volatilidade média do PSI20/BTA - Amostra total.....	41
Gráfico III - Testes estimativas recursivas de estacionariedade.	58
Gráfico IV - Teste CUSUM de estacionariedade.	59

Índice de Quadros:

Quadro I - Evolução da taxa de desemprego - Período anterior à 1ª intervenção	7
Quadro II - Evolução da taxa de inflação - Período anterior à 1ª intervenção.....	8
Quadro III - BTC - 1ª intervenção.	10
Quadro IV - Evolução da taxa de desemprego – 1ª intervenção	10
Quadro V - BTC - período anterior à 2ª intervenção	12
Quadro VI - BTC - 2ª intervenção	14
Quadro VII - Evolução taxa de desemprego - período após 2ª intervenção	15
Quadro VIII - Dívida pública - 2ª intervenção	15
Quadro IX - Evolução do <i>rating</i> de Portugal - 3ª intervenção.....	19
Quadro X - Evolução da emigração durante a 3ª intervenção	22
Quadro XI - Comparação das três intervenções - Contexto político	23
Quadro XII - Comparação das três intervenções - Contexto social.....	24
Quadro XIII - Comparação das três intervenções - Contexto económico	25

Índice de Tabelas:

Tabela I - Períodos das intervenções	39
Tabela II - Estatística descritiva da amostra total	40
Tabela III - Correlação do PSI20/BTA nas intervenções	43
Tabela IV - Rentabilidades médias diárias PSI20/BTA	46
Tabela V - Sinais das rentabilidades médias diárias do PSI20/BTA nas intervenções ..	49
Tabela VI - Distribuição por <i>quartis</i> do índice PSI20/BTA em cada intervenção.	51
Tabela VII - Volatilidade média diária do PSI20/BTA nas intervenções.....	54
Tabela VIII - Regressores adicionais.....	60
Tabela IX - Regressões A, B e C	63
Tabela X - Regressões D, E e F	64
Tabela XI - Dias de rentabilidade anormal por intervenção e período	68
Tabela XII - Resumo da classificação dos eventos por agregado de variáveis	69
Tabela XIII - Regressão base eventos.....	70
Tabela XIV - Regressões G, H e I	73

Introdução

Nas últimas quatro décadas, ocorreram em Portugal três intervenções externas, em 1978, 1983 e 2011, que se caracterizaram pela prestação de assistência financeira ao país por parte de instituições internacionais (o FMI nos três casos e, no último, o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia) em troca da adoção de determinadas políticas. Estas três intervenções externas ocorreram em circunstâncias políticas, sociais e económicas muito diferenciadas.

Na primeira intervenção externa assistimos a um contexto político e social, de uma grande instabilidade, com a formação de sucessivos governos, alguns dos quais de iniciativa presidencial, e à proliferação de moções de confiança e moções de rejeição na Assembleia da República que estiveram na origem da demissão de governos, num ambiente social marcado por sucessivas greves setoriais e com um ambiente económico de tendências inflacionistas, de défice elevado da balança de transações correntes e de custos unitários do trabalho elevados.

Na segunda intervenção externa, verificava-se uma maior estabilidade governativa e assiste-se a uma redução do número de moções de confiança e rejeição no parlamento, a um ambiente social menos instável, mas ainda assim marcado por um número elevado de greves, tendências inflacionistas, défice elevado da balança de transações correntes e necessidade de contenção das despesas nas empresas públicas.

Na terceira intervenção externa, a conjuntura política foi a que apresentou uma maior estabilidade, com a existência de apenas um governo durante a vigência do programa de ajustamento económico. Porém, no aspeto social parece existir uma maior contestação social, verificando-se um número de greves gerais recorde e uma conjuntura económica que não permitia uma desvalorização da moeda por força de Portugal estar inserido na união económica e monetária.

Existem pois, diferenças significativas entre as três intervenções externas nos contextos políticos, sociais e económicos que poderão ser causadoras de comportamentos diferenciados do mercado bolsista português antes, durante e após essas três intervenções externas. Por este motivo procuramos responder a três questões de investigação: (i) *o mercado bolsista português comportou-se de modo especial antes, durante ou depois das intervenções externas ou, pelo contrário, não se regista qualquer*

diferença face ao que se registou fora das intervenções ou em outros mercados? (ii) o mercado bolsista português comportou-se de modo similar nas três intervenções, isto é, não se registam diferenças significativas no comportamento do mercado bolsista quando comparadas as primeira, segunda e terceira intervenções? Se se registam diferenças estas verificam-se nos períodos antes, durante ou depois das intervenções? (iii) se a ocorrência de acontecimentos políticos, sociais e económicos pode ser associada à ocorrência de rentabilidades anormais no mercado acionista português nos períodos de intervenção externa? Que tipo de acontecimentos podem ter causado essas rentabilidades anormais?

Procuramos que a resposta a estas três questões possa ser um contributo para o conhecimento sobre o comportamento dos mercados bolsistas nos períodos que antecedem as intervenções, nos períodos das intervenções e nos períodos que as sucedem.

O estudo empírico foi efetuado em duas fases. Sendo que, numa primeira abordagem foi efetuado um estudo estatístico do índice bolsista português (índice BTA de 1 de abril de 1977 a 31 de dezembro de 1992 e PSI20 – TR de 1 de janeiro de 1993 até 17 de fevereiro 2015) e numa segunda abordagem uma análise de regressão linear que permita inferir que tipo de acontecimento político, social ou económico poderá estar na origem de rentabilidades anormais nos períodos de intervenção externa.

O estudo revelou a existência de um comportamento diferenciado do índice bolsista português durante as intervenções, quando comparadas estas entre si e quando comparadas com todo o período da amostra (desde 1977 até à atualidade). Esse comportamento é também divergente para os períodos antes, durante e subsequentes às intervenções externas e em relação aos mercados externos. Este comportamento divergente, ocorre nas rentabilidades médias diárias, na distribuição por quartis, nos sinais dos retornos, na correlação com os índices em estudo e na volatilidade.

O estudo revelou evidência de que os eventos de natureza macroeconómica em Portugal tiveram impacto na rentabilidade anormalmente positiva do índice bolsista português nos períodos de intervenção externa, mas o mesmo não aconteceu com eventos de natureza: política em Portugal, política internacional, social em Portugal, social internacional e microeconomia em Portugal.

O estudo está organizado da seguinte forma: no primeiro capítulo procuramos efetuar uma contextualização política, social e económica de cada uma das intervenções, no segundo capítulo uma revisão de literatura sobre crises financeiras, no terceiro capítulo o estudo empírico e no quarto capítulo procuramos evidenciar as principais conclusões, limitações.

Capítulo 1. As intervenções externas em Portugal

No presente capítulo procuramos caracterizar a situação política, social e económica durante as três intervenções económicas externas em Portugal que tiveram lugar respetivamente em 1978, 1983 e 2011.

No contexto político, procuramos caracterizar a situação em Portugal em termos de eleições legislativas, do quadro parlamentar que resultou dessas eleições e dos movimentos registados na Assembleia da República em termos de moções de confiança ou de rejeição que tiveram impacto na demissão de governos, ou em decisões de dissolução da Assembleia da República e de convocação de eleições. Procuramos desta forma evidenciar o grau de instabilidade política que existia em Portugal nos períodos que antecederam essas intervenções.

Em termos sociais, procuramos evidenciar as relações existentes entre as organizações representativas dos trabalhadores e o governo, com incidência na legislação laboral que foi sendo criada, nas greves e nos conflitos sociais.

No plano económico, procuramos proceder à sua caracterização em três períodos distintos: O que antecede a intervenção; os compromissos do governo e o período subsequente à intervenção. No período que antecede a intervenção, procuramos evidenciar as principais causas imediatas do pedido de ajuda económica externa. No período de intervenção, procuramos identificar os compromissos assumidos pelos governos para com os credores e a sua aplicabilidade. No período após a intervenção, procuramos caracterizar a situação económica que então se registava.

1.1. A primeira intervenção - 1978

Contexto Político

A primeira intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Portugal ocorreu em 1978, mais precisamente no dia 8 de maio (Albuquerque, 2011) e prolongou-se até 8 de maio de 1979 (Nunes, 2011).

A anteceder esta primeira intervenção externa assistimos a uma grande instabilidade política, com formação de sucessivos governos, sendo que alguns desses governos resultaram de iniciativa presidencial e não de eleições. Também se contabilizou um

elevado número de moções de confiança e moções de censura que originaram a demissão de governos.

O I Governo Constitucional foi constituído na sequência das primeiras eleições para a Assembleia da República que ocorreram em abril de 1976¹, tendo delas resultado um quadro parlamentar de minoria partidária². Este governo cessou funções em dezembro de 1977, após rejeição de uma moção de confiança. Na sequência da demissão do governo, surge um acordo parlamentar entre o Partido Socialista (PS) e o Centro Democrático Social (CDS), levando à formação do II Governo Constitucional que dispôs de uma maioria parlamentar de apoio. Porém, este último governou por sete meses, tendo cessado funções em julho de 1978, por abandono da coligação por parte do CDS (Valério *et al.*, 2006). Foi durante a vigência deste governo de coligação e de maioria parlamentar, que foi solicitado o primeiro acordo de *Stand-by*³ com o FMI.

Em agosto de 1978 é formado o III Governo Constitucional, de iniciativa presidencial, que enfrentou moções de censura de todos os partidos com assento parlamentar, mantendo-se em funções por apenas três meses (Valério *et al.*, 2006). Em novembro de 1978, é constituído novo governo de iniciativa presidencial que se manteve em funções até março de 1979. A queda do IV Governo Constitucional ocorre após apresentação de uma moção de censura por parte do PS e do Partido Comunista Português (PCP) que conduz à dissolução do Parlamento e convocação de eleições intercalares por parte do Presidente da República. No tempo que medeia entre a demissão deste governo e as

¹ Sítio da Comissão Nacional de eleições - <http://www.cne.pt/content/eleicoes-para-assembleia-da-republica-1976>.

² Resultados publicados em suplemento ao Diário da República, 1ª série nº 122, de 25 de Maio de 1976 - http://www.cne.pt/sites/default/files/dl/resultados_ar_1976.pdf.

³ Também designado por SBA (*Stand-by agreement*). Trata-se de um instrumento de crédito concedido pelo FMI aos países membros deste fundo, permitindo que estes possam obter linhas de crédito a juros inferiores aos que seriam obtidos em outras instituições para fazer face a necessidades de financiamento em face de crises financeiras. Todo o país membro do FMI pode beneficiar deste acordo que tem normalmente a duração de 12 a 24 meses nunca excedendo os 36 meses. O montante de financiamento é flexível estando limitado a 200% da quota do país e podendo ir até os 600% dessa mesma quota durante a vigência do programa. Este empréstimo é concedido mediante o compromisso dos estados concretizado por uma carta de intenções. Ao longo da vigência do acordo o cumprimento das metas estabelecidas é avaliado pelo fundo. O empréstimo é feito em parcelas, que estão condicionadas ao cumprimento das metas. Este instrumento de crédito do FMI foi criado em 1952, tendo tido uma importante remodelação em 2009 – fonte: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sba.htm> em 18 de agosto de 2014).

eleições que haviam sido marcadas para 2 de dezembro de 1979⁴, foi constituído o V Governo Constitucional, também de iniciativa presidencial.

Em resultado das segundas eleições para a Assembleia da República⁵, entra em funções o VI Governo Constitucional, apoiado por uma maioria parlamentar constituída pelo Partido Popular Democrático (PPD), pelo CDS e Partido Popular Monárquico (PPM). Este governo mantém-se em funções até abril de 1983.

Como podemos constatar, existiu em Portugal uma grande instabilidade política, com a formação de sucessivos governos. Este facto pode estar associado à juventude da democracia e ao facto de a maioria dos principais partidos serem de constituição muito recente à data. Podemos também constatar que durante a intervenção do FMI existiram quatro governos, sendo que três deles foram governos de iniciativa presidencial. Durante esta intervenção os orçamentos de Estado não foram apresentados e aprovados na Assembleia da República nas datas regimentariamente previstas. Acresce ainda a esta instabilidade o facto de, a anteceder a intervenção do FMI, ter ocorrido um período que ficou conhecido como processo revolucionário em curso (PREC), que levou ao encerramento da Bolsa de Valores de Lisboa (BVL), à nacionalização de muitas empresas e instituições financeiras, ao processo de reforma agrária com evidentes alterações da estrutura da propriedade.

Contexto Social

No contexto social encontramos estruturas representativas dos trabalhadores de constituição muito recente, como é o caso da Confederação Geral dos Trabalhadores Portugueses - Intersindical (CGTP-IN), criada em 1970. Neste período, como refere Varela (2013), não existia um sindicalismo de classe a nível nacional, proliferando as comissões de trabalhadores e de moradores sem uma estrutura organizativa que lhes permitisse um diálogo com o Estado ou seus representantes, causando o surgimento de inúmeras greves setoriais.

No período que antecede a intervenção do FMI assistimos a alterações significativas das relações laborais em Portugal. Em 1974 é legislado o direito à greve⁶. Em 1975 é

⁴ Sítio da comissão Nacional de Eleições - <http://www.cne.pt/content/eleicoes-para-assembleia-da-republica-1979>.

⁵ Resultados publicados em suplemento ao Diário da República, 1ª série nº 295, de 24 de dezembro de 1979 - http://www.cne.pt/sites/default/files/dl/resultados_ar_1979.pdf.

⁶ DL nº 392 de 27 de agosto de 1974.

abolido o despedimento sem justa causa⁷. Em 1976, é criada legislação para o despedimento coletivo⁸ e no mesmo ano é introduzida a lei do contrato a prazo⁹, direito a férias e subsídio de férias¹⁰.

À semelhança da instabilidade política que se registou em Portugal no período que antecede a primeira intervenção económica externa, também no contexto social a instabilidade foi elevada, com surgimento de sucessivas greves setoriais e profundas alterações das relações laborais.

Contexto Económico

Antecedentes da intervenção

A anteceder a primeira intervenção externa em Portugal, as remunerações do trabalho subiram 35,0% em 1974 e 34,6% em 1975, fazendo com que os custos unitários do trabalho tivessem um incremento de 28,0% nesses dois anos. A taxa de desemprego passou de 1,5% para 5,7% no final de 1976 (Mateus, 1998), tendo atingido os 6,7% em 1977 (Albuquerque, 2011) (Quadro I). A inflação teve um aumento significativo, passando de 6,4% em 1970 para 27,4% em 1977 (Quadro II).

Quadro I - Evolução da taxa de desemprego - Período anterior à 1ª intervenção

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
População residente	9044,2	8990,5	8970,5	8976,0	9098,3	9425,8	9666,0	9735,9
População ativa	3735,7	3772,2	3815,1	3850,7	3862,5	3848,4	3843,4	3934,9
Emprego total	3637,2	3681,8	3747,8	3796,3	3780,9	3695,6	3624,4	3671,9
Taxa de desemprego	2,7%	2,4%	1,8%	1,4%	2,1%	4,0%	5,7%	6,7%

Fonte:Séries longas BdP. Unidades: Milhares

⁷ DL nº 372-A de 16 de julho de 1975 e artº 53 da Constituição da República portuguesa.

⁸ DL nº 84 de 28 de janeiro de 1976,

⁹ DL nº 78 de 28 de outubro de 1976.

¹⁰ DL nº 874 de 23 de dezembro de 1976.

Quadro II - Evolução da taxa de inflação - Período anterior à 1ª intervenção

Ano	Total Geral (%) (excluindo Habitação)
1970	6,4
1971	11,9
1972	10,6
1973	13,1
1974	25,1
1975	15,2
1976	20,0
1977	27,4

Fonte: Pordata

Neste período verificou-se um agravamento do défice externo, o Produto Interno Bruto (PIB) reduziu-se 2,6% em 1974 e 4,7% em 1977, nesse mesmo ano observou-se uma quebra de quatro pontos percentuais nas exportações (Mateus, 1998).

No ano de 1977 registava-se uma elevada taxa de expansão da procura interna, tendo esta taxa crescido de 1970 para 1977 em 232,9%, resultado da recuperação da produção e do investimento, tendo por resultado um aumento do défice comercial, que atingiu os 2.530 milhões de dólares em 1977 (Albuquerque, 2011).

A crise da balança de pagamentos foi alimentada pelo aumento do défice orçamental, resultado do aumento dos salários dos funcionários públicos, do aumento das despesas com os retornados¹¹ sob a forma de subsídios. As despesas correntes a preços constantes aumentaram 62%, e o crédito às empresas cresceu a uma média de 21,4% ao ano no período que antecedeu a intervenção. O saldo da balança de transações correntes (BTC) era deficitário em aproximadamente oito pontos percentuais do PIB (Mateus. 1998).

Em 1977, a necessidade de reembolsar empréstimos de curto prazo obtidos junto de Bancos Centrais, leva a que Portugal necessite do chamado *grande empréstimo* efectuado por vários países desenvolvidos (Mateus, 1998). A conceção desse empréstimo teve como contrapartida a concretização de um acordo de *stand-by* com o FMI assinado em 1978, mas com adoção de medidas antes dessa assinatura (Mateus, 1998), entre as quais, desvalorizações discretas do escudo ocorridas a 25 de fevereiro e a 25 de agosto de 1977 de respetivamente 15% e 4%, e desvalorização deslizante a uma

¹¹ Estima-se que tenham regressado a Portugal cerca de 540.000 pessoas provenientes das ex. Colónias.

taxa pré-programada de 100 pontos base ao mês. A depreciação da taxa de câmbio efetiva, em apenas um ano, foi de 14,3% (Albuquerque, 2011).

Acordo com o FMI

Segundo Albuquerque (2011), o governo português, em carta de intenções, enviada a 8 de maio de 1978, autorizou o Banco de Portugal (BdP), a solicitar ao FMI um acordo de *stand-by*, durante o período de um ano, no valor de 57,35 milhões de DSE¹², com a intenção de consolidar a balança de pagamentos, reduzir as tensões inflacionistas, assegurar o crescimento da economia, conter o aumento do desemprego e reduzir o déficit da BTC em 500 milhões de dólares até ao fim do programa.

Na carta de intenções, o governo comprometeu-se a continuar a política cambial de desvalorização deslizante do escudo, a variar as taxas de desconto do BdP conforme necessário, a controlar as taxas de depósito a prazo, as taxas de juro das operações ativas, a controlar o crédito líquido do sistema bancário. A criar um teto máximo para os aumentos salariais de 20% por período de 12 meses, a não aumentar a dívida externa de médio e longo prazo durante o ano da intervenção externa, a limitar o crédito externo das empresas do setor público e a criar taxas de importação (Albuquerque, 2011).

Após intervenção

Um dos compromissos assumidos pelo governo com o FMI era a redução do déficit da BTC em 500 milhões de dólares. Este objetivo, conforme ilustrado no Quadro III foi atingido. No final de 1979, a BTC estava praticamente estabilizada, apresentando um déficit de 52 milhões de dólares, cerca de 22 pontos base do PIB. Esse equilíbrio da BTC foi atingido pelo aumento das receitas do turismo e das remessas dos emigrantes (Mateus, 1998).

¹² Significa Direito de Saque Especial ou *Special Drawing Rights* (SDR). Este DSE permitia ao BdP comprar ao FMI, durante o período de um ano, as moedas de outros países membros contra escudos. Antes de efetuar qualquer compra ao abrigo deste acordo o BdP comprometeu-se a consultar FMI, acerca das moedas a comprar e a só efetuar a compra depois da completa utilização de qualquer tranche de reserva.

Quadro III - BTC - 1ª intervenção.

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Défiçe BTC (milhões de dólares)	-1289	-1495	-1652	-52	-1251	-2852
% do PIB	-7,1%	-8,2%	-4,0%	-0,2%	-4,4%	-9,9%

Em milhões de dólares. Fonte: Base de dados Mateus (2013).

Outro dos compromissos do governo era conter as tendências inflacionistas que se verificaram nos anos anteriores ao pedido de intervenção do FMI. A taxa de inflação que era de 27,4% no início da intervenção foi reduzida para 22,7% durante a intervenção (Mateus, 1998).

Também os compromisso do governo de estabilizar a taxa de desemprego e de reduzir os custos unitários do trabalho foram atingidos (Quadro IV).

Quadro IV - Evolução da taxa de desemprego – 1ª intervenção

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
População residente	9.666	9.736	9.801	9.857	9.909	9.957
População ativa	3.844	3.935	4.064	4.166	4.236	4.251
Emprego total	3.623	3.670	3.769	3.861	3.943	3.939
Desemprego	220	265	295	305	293	311
Taxa de desemprego	5,7	6,7	7,2	7,3	6,9	7,3
Custos unitários trabalho	137,8	128,6	119,5	116,1	114,9	117,5

Em milhares. Fonte: Base dados Mateus (2013).

A dívida pública de Portugal sofreu um decréscimo de 2,4% do PIB, no ano seguinte à intervenção do FMI, sendo esse decréscimo obtido pela diminuição da dívida pública de longo prazo (Mateus, 1998).

Podemos assim concluir que os compromissos assumidos pelo governo para com os credores foram atingidos no final do período de intervenção externa.

1.2. A segunda intervenção – 1983

Contexto Político

A segunda intervenção do FMI em Portugal teve início em 7 de outubro de 1983 e prolongou-se até 28 de fevereiro de 1985 (Nunes, 2011).

Em 1983 foi dissolvida a Assembleia da República, na sequência de uma crise política ocorrida no seio do governo. Esta dissolução originou a convocação de eleições para o dia 25 de abril de 1983. Em resultado destas eleições, surge uma Assembleia da República sem maioria de nenhum partido, originando que, apenas em setembro desse ano fosse constituído o IX Governo Constitucional, que ficou conhecido como governo do “Bloco Central” integrando o PS e o Partido Social Democrata (PSD), e que se manteve em funções até junho de 1985 (Valério *et al.*, 2006).

No ano anterior à segunda intervenção do FMI em Portugal, é feita uma revisão da Constituição da República Portuguesa, que determinou a extinção do Conselho da Revolução e a criação do Tribunal Constitucional (TC).

Podemos assim verificar que a situação política, no período da segunda intervenção, foi menos instável do que na primeira intervenção. No período em que decorreu a intervenção do FMI, apenas tivemos um governo em Portugal com uma base de apoio parlamentar maioritária.

Contexto social

A anteceder a segunda intervenção do FMI em Portugal, surgiram as primeiras greves gerais, convocadas pela CGTP-IN. Estas greves ocorreram em 12 de fevereiro e 11 de maio de 1982. Estas duas greves gerais são convocadas apenas pela CGTP-IN, não tendo aderido a estas greves gerais a então recente nova central sindical, a União Geral dos Trabalhadores (UGT).

Segundo Varela (2013), a UGT surge após revogação do decreto de unicidade sindical que existia, tendo na sua génese a influência do PS e do PSD e obtendo uma grande influência no setor bancário. Esta central sindical surge assim em contraponto à CGTP-IN onde existia uma forte influência do PCP e que concentrava cerca de 287 dos 360 sindicatos existentes à data, contando-se entre eles os maiores sindicatos da indústria.

Em 1984 surge o Conselho Permanente de Concertação Social (CPCS), onde se encontravam representados o governo, as confederações patronais e as confederações sindicais. A UGT adere de imediato a este Conselho, sendo que a CGTP-IN só o fez em 1987. O propósito do CPCS é o de estabelecer um pacto social definido, alguns anos antes, por Barreto (1978, pg.1): *“Trata-se geralmente de um acordo à escala nacional, negociado, periodicamente ou a título excecional, entre o movimento sindical, as organizações patronais e, eventualmente, o governo, com o objetivo de assegurar, durante determinado espaço de tempo ou em permanência, as condições de uma relativa paz social. O compromisso estabelece-se primordialmente em torno do controlo do movimento dos salários e preços, (...). Significa, pois, a aceitação pelas partes de determinada programação económica e social, a cujos supostos benefícios se sacrificam certos interesses imediatos ou, possivelmente, até estratégicos”*.

Verificamos assim que no contexto social, existiu uma certa instabilidade, motivada pelo surgimento das primeiras greves gerais e pela formação de uma nova central sindical que originou uma disputa partidária pelo controlo ou influência nos sindicatos.

Contexto económico

Antecedentes da intervenção

Conforme referimos a BTC apresentava um certo equilíbrio em 1979. Porém, verificamos que surge novo agravamento em 1982 atingindo um défice de 3245 milhões de dólares, correspondentes a 11.6% do PIB (Quadro V).

Quadro V - BTC - período anterior à 2ª intervenção

	1979	1980	1981	1981	1982	1983
Défice BTC em milhões dólares	-52	-1251	-2852	-2852	-3245	-1640

Fonte: Base de dados Mateus (2013).

O défice orçamental agrava-se de 5,8% (1979) para 18,5% em 1983. As cotações do petróleo subiram cerca de 127% no período de 1978 a 1980¹³, provocando uma intensa

¹³ Segundo Mateus (2013), as importações de petróleo significavam 21,6% do total das importações portuguesas.

pressão nos custos de produção e nas contas externas. A inflação atingiu em 1983 o valor de 25,1% (Mateus, 2013). O stock da dívida externa era de 15043 milhões de dólares em finais de 1983 e o desemprego registado em Portugal no início da intervenção era de 6,7% (Mateus, 1998).

No biénio 1981/82 o défice da balança de pagamentos de Portugal, deteriorou-se para um nível insustentável, resultante da recessão internacional, das altas taxas de juro e de uma procura interna elevada (Albuquerque, 2011).

Acordo com o FMI

Em carta de intenções do governo de Portugal, datada de 9 de setembro de 1983, este autorizou o BdP a negociar um acordo de *Stand-by* com o FMI no valor de 445 milhões de DSE (Albuquerque, 2011), para o período compreendido entre 7 de outubro de 1983 e 28 de fevereiro de 1985 (Mateus, 2013).

O governo comprometeu-se na carta de intenções a proceder ao ajustamento em vários impostos indiretos, a limitar os aumentos de vencimento dos funcionários públicos, a promover a mobilidade de trabalhadores da função pública, a rever o sistema de prestações sociais e a proceder a uma completa revisão dos programas de investimento da administração central promovendo o auto-financiamento das empresas públicas. O governo comprometeu-se ainda a promover o desenvolvimento dos mercados financeiros portugueses, por forma a aumentar a componente de financiamento não bancário do défice financeiro encaminhando a poupança para o investimento produtivo (Mateus, 2013).

Foi efetuada uma desvalorização discreta do escudo em 12 pontos percentuais a 22 de junho de 1982 e nos anos seguintes uma desvalorização *crawling peg* de um ponto percentual ao mês¹⁴. O escudo desvalorizou quarenta e seis pontos percentuais no período de 1980 a 1984 (Mateus, 2013).

Em consequência do programa constante da carta de intenções não estar a ser inteiramente cumprido¹⁵, foi elaborada nova carta de intenções em 19 de junho de 1984, data em que vigorava ainda o programa de assistência financeira do FMI.

¹⁴ O governo português assumiu ainda o acompanhamento da evolução dos indicadores de competitividade e que efetuará ajustamentos na taxa de depreciação da moeda em caso de necessidade.

¹⁵ Como exemplo do não cumprimento do programa verificamos a existência de uma taxa de inflação em 1983 de 25,11%.

Nesta nova carta de intenções o governo comprometeu-se com um novo objetivo para o défice BTC de um máximo de 1250 milhões de dólares e um objetivo de 23% de taxa de inflação para o ano de 1984, a manter a redução das necessidades de financiamento do setor público, a reduzir o défice do setor público administrativo, a aumentar os preços dos serviços públicos, a proceder a cortes nos programas de investimento de algumas empresas públicas e a fixar a taxa dos depósitos a um ano em 28 pontos percentuais pelo BdP.

Podemos concluir que o programa de assistência económica e financeira do FMI nesta segunda intervenção, tem objetivos idênticos aos da intervenção de 1978 como sendo a redução da taxa de inflação e o controlo do défice da BTC. Porém, o controlo do endividamento do setor público administrativo e o controlo do défice das empresas públicas são medidas distintas das preconizadas aquando da primeira intervenção.

Após intervenção

No período após a segunda intervenção externa, podemos observar pelos dados constantes da Quadro VI que a BTC se tornou excedentária no ano em que terminou a intervenção do FMI.

Quadro VI - BTC - 2ª intervenção

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Défice BTC em milhões dólares	-2852	-3245	-1640	-623	411	1150

Fonte: Base de dados Mateus (2013).

Neste período observamos, uma tendência de crescimento da taxa de inflação, que atinge um pico no ano de 1984 de quase 29% (Mateus, 2013), um agravamento da taxa de desemprego de praticamente 10 pontos percentuais no ano seguinte ao fim da intervenção e uma redução dos custos unitários do trabalho (Quadro VII).

Quadro VII - Evolução taxa de desemprego - período após 2ª intervenção

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
População residente	9.957	10.059	10.123	10.197	10.173	10.199	10.228
População ativa	4.251	4.265	4.222	4.332	4.350	4.328	4.390
Emprego total	3.939	3.962	3.870	3.937	3.932	3.900	4.007
Desemprego	311	303	351	393	416	427	382
Taxa de desemprego	7,3%	7,1%	8,3%	9,1%	9,6%	9,9%	8,7%
Custos unitários trabalho	117,5	113,7	110	107,4	105,1	99,1	98,9

Em milhares Fonte: Base de dados Mateus (2013).

Como havíamos verificado aquando da análise das consequências da primeira intervenção do FMI, a dívida pública teve um crescimento de 12,1% do PIB no ano de 1981. Este agravamento da dívida pública continuou a acentuar-se até ao final da intervenção do FMI tendo atingido em 1985 o valor de 68,8% do PIB. Porém, no ano seguinte a dívida pública portuguesa regista um abrandamento de 20,5% do PIB (Quadro VIII).

Quadro VIII - Dívida pública - 2ª intervenção

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Longo prazo	7642	9799	11056	11959	14055	14874
Curto prazo	3335	3862	3614	3015	2627	1429
Total	10977	13661	14670	14974	16682	16303
Em percentagem do PIB						
Curto prazo	11,6	14,3	14,6	13,2	10,8	4,2
Longo prazo	26,5	36,3	44,7	52,2	58,0	44,1
Total	38,1	50,6	59,3	65,3	68,8	48,3

Em milhões de dólares Fonte: Base de dados Mateus (2013).

Podemos assim concluir que os resultados dos compromissos assumidos pelo governo português com os credores foram cumpridos, a BTC foi excedentária no ano que terminou a intervenção, a contenção da dívida pública foi efetiva e a taxa de inflação estabilizou.

1.3. A terceira Intervenção – 2011

Contexto Político

A terceira intervenção externa, ocorreu a 17 de maio de 2011, com uma duração prevista de três anos. Foi a primeira intervenção que Portugal sofreu depois da adesão à União Europeia (UE) em 1 de janeiro de 1986.

No período que antecede o pedido de intervenção económica e financeira, e como resultado das eleições ocorridas a 27 de setembro de 2009, é eleito o XVIII Governo Constitucional liderado pelo PS de base parlamentar minoritária.

Aquando da não aprovação do quarto Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC-IV), com votos contra de toda a Assembleia da República, com exceção dos deputados do PS, o então Primeiro-Ministro pede a sua demissão.

Durante o período entre a dissolução do Parlamento e a tomada de posse do XIX Governo Constitucional, ocorreram negociações com a *troika* (Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Central Europeu (BCE) e a Comissão Europeia (CE)), Destas negociações resulta um *memorando de entendimento* (MoU)¹⁶ entre o governo português e a *troika*.

Em resultado das eleições legislativas de 05 de junho de 2011 surge um quadro Parlamentar sem maioria de nenhum dos partidos políticos¹⁷. Foi então estabelecido um acordo para formação de governo entre o PSD e o CDS resultando no XIX Governo Constitucional de base parlamentar maioritária¹⁸. Este governo foi o responsável pela aplicação do memorando de entendimento com a *troika*, até ao seu término a 17 de maio de 2014.

Quando comparamos o contexto político em Portugal durante a terceira intervenção com as duas anteriores, podemos afirmar ser esta a que teve em termos políticos uma maior estabilidade governativa.

Contexto social

¹⁶ Iniciais de *Memorandum of Understanding*.

¹⁷ Sítio da comissão nacional de eleições - http://www.cne.pt/sites/default/files/dl/resultados_ar2011.pdf

¹⁸ Sítio da presidência da República portuguesa - <http://www.presidencia.pt/?idc=22&idi=55004>

Num período de seis anos, entre 2007 e 2013, ocorreram seis greves gerais em Portugal, sendo duas das greves convocadas no período que antecede a intervenção (30 de maio de 2007 e 24 de novembro de 2010) e quatro greves gerais durante o período de intervenção (24 de novembro de 2011; 22 de março de 2012; 14 de novembro de 2012 e 23 de junho de 2013)¹⁹ (Varela, 2013). A estas greves gerais acrescem várias greves setoriais e o surgimento na sociedade portuguesa de vários movimentos sociais de contestação às políticas do governo.

Outro fator que devemos salientar é o da integração do Conselho Permanente de Concertação Social (CPCS), no Conselho Económico e Social (CES), que iniciou funções em 31 de agosto de 1993²⁰, com a pretensão de estabelecer acordos entre o governo, as diferentes confederações patronais e as confederações sindicais. Porém, não têm ocorrido acordos entre todos os intervenientes em sede de concertação social.

Importa ainda salientar algumas alterações importantes nas relações laborais que ocorreram no período que medeia entre a intervenção do FMI de 1983 e a intervenção da *troika* de 2011, de que se destacam: (i) em 1989, a criação de legislação sobre a extinção do posto de trabalho; a criação de contrato a termo certo e incerto; a criação de limites de renovação de contratos²¹; (ii) em 1991, a criação de legislação sobre duração máxima do período de férias de 22 dias úteis e limite máximo de 44 horas de trabalho semanal e máximo de 8 horas diárias²²; (iii) em 1996 é estabelecido o direito a subsídio de Natal para todos os trabalhadores por conta de outrem e o limite de 40 horas de trabalho semanal²³.

Podemos assim concluir que, no contexto social, existiu uma grande instabilidade com a realização de várias greves gerais e manifestações de movimentos sociais.

Contexto Económico

Antecedentes da intervenção

Nos anos que antecedem a terceira intervenção económica e financeira a Portugal, os diversos blocos económicos registaram comportamentos distintos, que resultaram numa

¹⁹ De referir que o total de greves gerais ocorridas em Portugal depois da instauração do regime democrático foi de 10.

²⁰ O CPCS é regido por regulamento publicado no DR II série nº204 de 31 de agosto de 1993.

²¹ DL nº 64-A de 27 de fevereiro de 1989 e alterado pelo DL nº 403 de 16 de outubro de 1991.

²² Respetivamente DL 397 de 16 de outubro de 1991 e DL nº 398 de 16 de outubro de 1991.

²³ Respetivamente DL nº 88 de 3 de julho de 1996 e lei nº 21 de 23 de julho de 1996.

desaceleração do crescimento económico mundial. Na União Europeia assistiu-se a profundos processos de ajustamento nalguns países e a uma progressiva desaceleração económica que resultou na entrada em recessão de várias economias Europeias, registando mesmo a área do Euro e a UE uma variação negativa do PIB. Nos EUA, inversamente, assistiu-se a uma aceleração do ritmo de crescimento económico, enquanto o Japão, que após um período de recessão, conseguiu inverter a situação e registar um aumento da produção. Nos países emergentes e em desenvolvimento verificou-se uma desaceleração do ritmo de crescimento económico que, ainda assim, suportou o crescimento do produto mundial (CMVM, 2012).

Em Portugal, como refere Mateus (2013), assistimos a um aumento da dívida pública portuguesa no período que antecedeu a intervenção da *troika*. Assim, a dívida pública de Portugal que era de 57,6% do PIB em 2005 passou para 101,0% do PIB em 2011.

A taxa de crescimento do PIB entre 2005 e 2011 foi nula. As despesas públicas primárias em 2009 cresceram 6,8% e em 2010 cresceram 5,5%. O imposto sobre o valor acrescentado foi reduzido em 100 pontos base em 2009 afetando seriamente as receitas fiscais (Mateus, 2013). A taxa de desemprego que era de 6,6% em 2004, subiu para 12,7% em 2011.

O falhanço do programa de reestruturação da administração central, na opinião de Mateus (2013), que tinha por objetivo aumentar a eficiência e reduzir a despesa com os vencimentos dos trabalhadores do Estado, a não suspensão das parcerias público-privadas e a não aplicação de medidas estruturais, conduziram a um agravamento da crise financeira de Portugal.

Surgiram então os designados Planos de Estabilidade e Crescimento (PEC), sendo que o primeiro (PEC-I), previa a redução do défice orçamental para 2,8% do PIB em 2013, aumentos de receitas de 60 pontos base do PIB e redução de 120 pontos base do PIB na despesa para 2011 e um plano de privatizações. Em maio de 2010, o governo publica o segundo Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC-II), tendo fixado novas metas para o défice orçamental de 2,0% do PIB para 2013. Em novembro de 2010 é apresentado o terceiro Plano de Estabilidade e Crescimento (PEC-III), previamente negociado com o maior partido da oposição parlamentar, e que permitiria viabilizar o orçamento do Estado para 2011. O PEC-III previa um aumento das receitas em 90 pontos base do PIB e uma redução na despesa de 220 pontos base do PIB. Em março de 2011 é apresentado

na Assembleia da República o quarto Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC-IV), previamente negociado com a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu. A não aprovação deste PEC-IV levou à demissão do XVIII Governo Constitucional, em 25 de março de 2011 (Mateus. 2013).

No plano Europeu assistimos a dois pedidos de ajuda económica e financeira, por parte da Grécia em 24 de abril de 2010 e da Irlanda em 20 de novembro de 2010.

No período que antecede o pedido de ajuda económica e financeira a Portugal, ocorreu a crise do *subprime* nos EUA em 2006 e a falência do banco norte-americano Lehman Brothers a 15 de setembro de 2008.

No período que antecede a intervenção da *troika* em Portugal, assistimos a alterações no *rating* da República portuguesa, efetuado pela Standard & Poors (S&P) e pela Moody's, não tendo existido nenhuma alteração de *rating* durante o período de intervenção. (Quadro IX²⁴).

Quadro IX - Evolução do *rating* de Portugal - 3ª intervenção

Data	Agência	Downgrade Upgrade	Rating
27 de abril 2010	S&P	downgrade	A-
13 de julho 2010	Moody's	downgrade	A1
15 de março 2011	Moody's	downgrade	A3
24 de março 2011	S&P	downgrade	BBB
29 de março 2011	S&P	downgrade ²⁵	BBB-
5 de abril 2011	Moody's	downgrade	Baa1
13 de janeiro de 2012	S&P	downgrade	BB
25 de julho de 2014	Moody's	upgrade	Ba1

Quando comparamos as origens desta crise com as duas anteriores podemos verificar que, como refere Mateus (2013), as razões para a atual crise financeira em Portugal são mais profundas e estruturais, classificando o referido autor essas razões em três diferentes categorias: (i) o sobre-endividamento de alguns dos agentes económicos com a natural quebra na poupança nacional; (ii) a perda de competitividade da economia

²⁴ Dados cedidos pela Standard & Poors em 28 de julho de 2014 e dados disponíveis no sítio da Moody's em <https://www.moody.com/credit-ratings/Portugal-Government-of-credit-rating-614650>

²⁵ De salientar que existiram dois *downgrades* do *rating* de Portugal efetuados pela S&P em apenas 5 dias e a pouco menos de dois meses do terceiro pedido de intervenção económica e financeira de Portugal.

portuguesa e (iii) a expansão do setor público com sobreinvestimento em parcerias público-privadas e ineficácia de gestão de empresas públicas.

Acordo com a *Troika* – O Memorando de Entendimento

O programa do memorando de entendimento (MoU) celebrado entre o governo e a *troika*, configurava um empréstimo de 78 mil milhões de euros e uma duração de três anos, prevendo um défice orçamental três pontos percentuais em 2013, correspondendo a um ajustamento estrutural global de mais de nove pontos percentuais. O cenário macroeconómico do programa previa uma contração económica de 2,2 por cento em 2011 e 1,8 por cento em 2012 (Lourtie, 2011). A política orçamental previa um défice das administrações públicas de 10068 milhões de euros em 2011 e de 7645 milhões de euros em 2012 (Governo de Portugal, 2011).

Para o efeito, do lado da despesa, o acordo previa: a extinção de serviços e a melhoria de eficiência; a promoção da mobilidade dos trabalhadores da administração pública; a redução das transferências para serviços autónomos; a redução dos subsídios a privados; a redução dos custos com a educação através da racionalização da rede escolar; a limitação da admissão de pessoal na administração pública; a redução das subvenções aos sistemas dos trabalhadores em funções públicas; a redução das despesas com a saúde; a redução das pensões; a redução das prestações de desemprego; a redução dos custos com o setor empresarial do Estado; a redução do investimento e a redução de pessoal da administração central (Governo de Portugal, 2011).

Do lado da receita o acordo previa: o congelamento de benefícios fiscais em sede de Imposto sobre o Rendimento Coletivo (IRC) e em sede de Imposto sobre o Rendimento Singular (IRS); a alteração à tributação sobre o património; o aumento das receitas do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) por redução das isenções; o aumento dos impostos sobre o consumo e a atualização do valor matricial para efeitos tributáveis (Governo de Portugal, 2011).

Promover a estabilidade do sistema financeiro, manter a liquidez e apoiar a desalavancagem equilibrada e ordenada do setor bancário, reforçando a supervisão e regulação eram outras das medidas previstas.

Nos termos do acordo o governo comprometia-se a não estabelecer nenhuma nova parceria público-privada e a reavaliar e renegociar as existentes, acelerar o programa de

privatizações (Aeroportos de Portugal, TAP, CP carga, GALP, EDP, REN, Correios de Portugal e Caixa Seguros) e proceder à liberalização do mercado elétrico e gás (Governo de Portugal - MoU, 2011).

Em suma o programa de intervenção da *troika* em Portugal estava assente nos seguintes pontos: (i) ajustamento orçamental com o objetivo de reduzir o défice para 3% do PIB em 2013, parar com as parcerias público-privadas e investimento em grandes projetos; (ii) desvalorização fiscal; (iii) programa de privatizações; (iv) plano de estabilização do setor financeiro e (v) reformas estruturais com o objetivo de flexibilizar o mercado de trabalho (Mateus, 2013).

Após intervenção

O facto de este estudo estar a ser elaborado apenas alguns meses após o término do programa de assistência financeira a Portugal, não nos permite detalhar em pormenor o período após-intervenção, pelo menos na metodologia utilizada nas anteriores intervenções. Porém, podemos desde logo, observar que como refere Mateus (2013) a aplicação do programa de assistência económica e financeira, refletido no memorando de entendimento foi cumprido em todas as suas condicionantes²⁶.

O memorando de entendimento previa uma redução do défice orçamental para três pontos percentuais do PIB em 2013. Apesar de o défice orçamental em 2013 ter sido de 4,5% do PIB pode ser considerado como dentro das metas estabelecidas no acordo entre a *troika* e o governo pelo facto de em março de 2013, o governo ter renegociado com a *troika* novas metas para o défice de 2013 e de 2014, respetivamente 5,5% do PIB e 4,0% para 2014 (Mateus, 2013).

Porém, no contexto social verificamos: destruição de emprego, afetando particularmente os segmentos mais jovens da população ativa; desproteção crescente dos desempregados e de outros setores mais vulneráveis da população; acentuado aumento da emigração. Entre o 2º trimestre de 2010 e o 1º trimestre de 2013 foram destruídos cerca de 500 mil empregos. No mesmo período o número total de desempregados aumentou 60% e o número de jovens desempregados (15 aos 24 anos) aumentou 107%

²⁶ O programa de intervenção económica e financeira previa a monitorização da execução de metas, fazendo depender o pagamento das *tranches* do empréstimo ao cumprimento dessas metas. O pagamento de todas as *tranches* foi efetuado nas datas previstas, o que reforça o facto de o memorando ter sido cumprido.

(CES - Universidade de Coimbra, 2013). A taxa de desemprego em Portugal atingiu em 2013 os 16,2%.

Os números do desemprego só não são superiores porque em 2011, confirmado por dados INE, emigraram (permanente ou temporariamente) mais de 100 mil pessoas (e em 2012 mais de 120 mil. Pelos dados da Quadro X podemos verificar que emigraram um total de 350.504 portugueses no período da terceira intervenção sendo que 42,7% dessa emigração é considerada permanente.

Quadro X - Evolução da emigração durante a 3ª intervenção

Ano	Total	Emigrante permanente	Emigrante temporário
2011	100.978	43.998	56.980
2012	121.418	51.958	69.460
2013	128.108	53.786	74.322

Valores em unidades. Fonte:Pordata (2014).

Quando se compara o atual processo de ajustamento em curso na economia portuguesa com os anteriores episódios de intervenções externas, deve ressaltar-se as diferenças nos próprios programas de assistência financeira e o facto de atualmente não dispormos de mecanismos de política cambial, pelo facto de fazermos parte do Euro. Nos acordos de 1978 e 1983, o objetivo fundamental era a redução do desequilíbrio externo. O programa de assistência externa da terceira intervenção é muito mais abrangente e complexo em termos de metas a atingir e de medidas a implementar, com a condicionalidade de abranger não só objetivos relacionados com a consolidação orçamental, mas também reformas estruturais destinadas a melhorar o crescimento potencial da economia e da competitividade e políticas destinadas a garantir uma desalavancagem ordenada do setor financeiro (Amador e Cabral, 2009).

1.4. Comparação das três Intervenções.

Pretendemos neste ponto refletir sobre o contexto político e social nas três intervenções económicas externas, sobre as origens das intervenções, os acordos estabelecidos com os credores e o período pós-intervenção, procurando estabelecer os pontos em que as mesmas se tornaram semelhantes ou divergiram.

No contexto político (Quadro XI), podemos constatar a existência de contextos totalmente distintos. Enquanto na primeira intervenção, existia em Portugal uma grande instabilidade política com a formação de quatro governos, três deles de iniciativa presidencial, durante a segunda e terceira intervenção existiu em Portugal apenas um governo durante o período de vigência do acordo com os credores.

Quadro XI - Comparação das três intervenções - Contexto político

	1ª intervenção	2ª Intervenção	3ª Intervenção
Nº de governos durante intervenção.	Quatro governos sendo três de iniciativa presidencial e um governo maioritário de coligação de dois partidos.	Um governo de maioria parlamentar de coligação de dois partidos.	Um governo de maioria parlamentar de coligação de dois partidos.
Razões imediatas da queda do governo	Moções de censura na assembleia da República Abandono de coligação	Não aplicável	Não aplicável
Orçamentos de Estado	Não aprovados nas datas regimentariamente previstas	Aprovados anualmente	Aprovados anualmente

Assistimos também no contexto social (Quadro XII), a factos distintos entre as três intervenções. Na primeira intervenção as reivindicações sociais e as greves eram decididas por comissões de trabalhadores e apenas existia uma central sindical, a CGTP-IN. Na segunda e terceira intervenção existiam duas centrais sindicais, a CGTP-IN e a UGT, que determinavam a realização de greves. Parece haver evidência de que o número de greves setoriais tenha sido sempre elevado nos períodos das três intervenções, sendo de destacar o facto de as greves gerais só terem ocorrido aquando da terceira intervenção e em número elevado (quatro das dez greves gerais ocorridas após a Revolução do 25 de abril ocorreram neste período). Origem ou consequência dessa greves assistimos a um número elevado de novas leis laborais nos períodos que antecedem as três intervenções.

Quadro XII - Comparação das três intervenções - Contexto social

	1ª intervenção	2ª Intervenção	3ª Intervenção
Estrutura sindical	Um só central sindical	Duas centrais sindicais	Duas centrais sindicais
Greves	Maioritariamente decididas por comissões de trabalhadores	Decididas pelas centrais sindicais	Decididas pelas centrais sindicais
Número de greves	Elevado	Elevado	Elevado
Greves gerais	Nenhuma	Nenhuma	Quatro
Leis laborais	Em número elevado	Em número elevado	Em número elevado

O Quadro XIII²⁷ permite inferir que as remunerações do trabalho tiveram um decréscimo durante as intervenções e que este decréscimo acontece em todas as intervenções.

A maior taxa de desemprego no início e no final da intervenção, ocorre na terceira intervenção. Porém, como podemos verificar nas três intervenções ocorre um aumento da taxa de desemprego ao longo do período da intervenção.

O PIB de Portugal teve comportamento diferente durante as intervenções. Na primeira e segunda intervenções, registou-se um crescimento do PIB no período que medeia entre o ano de início da intervenção e o ano que terminou a intervenção. Na terceira intervenção registamos um decréscimo do PIB de 35 pontos base, segundo dados da Pordata²⁸.

Também, no que se refere à taxa de inflação registada em Portugal nas três intervenções, podemos verificar que seguiu comportamentos divergentes. Enquanto na primeira e na segunda intervenção, Portugal registava uma taxa de inflação elevada no início da intervenção, na terceira intervenção Portugal registava, no início do programa, uma baixa taxa de inflação.

²⁷ Nos dados constantes da Quadro XIII encontram-se assinalados dois momentos. O primeiro designado por “antes da Intervenção” refere-se aos valores registados dessa rubrica no ano de início da intervenção externa. O segundo momento designado por “após intervenção” refere-se aos valores registados nessa rubrica no ano que terminou a intervenção, com exceção da terceira intervenção em cujo ano de términos é considerado o ano de 2015 em detrimento de 2016, por motivos de data de elaboração do estudo.

²⁸ Os dados constantes do Quadro são baseados em dados da Pordata. Devemos referir que recentemente o INE revelou novas séries de contas nacionais para o período de 1995 a 2011. As revisões introduzidas refletem as alterações metodológicas resultantes da implementação do sistema Europeu de contas 2010 (SEC2010) e a incorporação de nova informação resultante dos censos 2011. Com esta revisão o PIB para 2011 revelado pelo INE é de 176,2 mil milhões de euros. Porém, e atendendo ao facto de esta atualização ter efeitos apenas até 2011, optamos por incorporar a informação existente por razões metodológicas.

Quadro XIII - Comparação das três intervenções - Contexto económico

	Período	1ª intervenção	2ª Intervenção	3ª Intervenção
Remunerações do trabalho (% do PIB)	Antes intervenção	61,20%	51,60%	49,80%(1)
	Após intervenção	53,80%	46,20%	48,20%(1)
Taxa de desemprego (%)	Antes intervenção	6,70%	8,30%	12,70%
	Após intervenção	7,26%	9,60%	16,20%
Evolução do PIB (Milhares de Euros)	Antes intervenção	3.986.941	15.126.989	171.126.200 (1)
	Após intervenção	4.931.475	22.803.676	165.166.300 (2)
Taxa de inflação (%)	Antes intervenção	22,70%	25,10%	-1,75% (1)
	Após intervenção	23,50%	29,00%	-1,37% (1)
Remessas de Emigrantes (milhares de Euros)	Antes intervenção	369.709	1.194.007	2.430.491
	Após intervenção	599.930	1.764.074	3.015.077
Remessas de Emigrantes (% do PIB)	Antes intervenção	7,50%	7,90%	1,4% (1)
	Após intervenção	9,60%	7,50%	1,8% (1)
Consumo Famílias (% do PIB)	Antes intervenção	64,60%	65,70%	67,20% (1)
	Após intervenção	64,50%	65,50%	66,20% (1)
Consumo Público (% do PIB)	Antes intervenção	13,00%	13,80%	19,90% (1)
	Após intervenção	13,00%	14,10%	19,00% (2)
Receitas Impostos (% do PIB)	Antes intervenção	11,20%	14,30%	20,10% (1)
	Após intervenção	11,10%	13,80%	21,90% (2)

Fonte: Pordata, Base de dados Mateus (2013). (1) Valor Pordata provisório; (2) Valor Pordata Previsto.

Capítulo 2. As crises financeiras e o mercado de capitais

“Financial crises are things that happen to other people in other countries at other times; crises do not happen to us, here and now. We are doing things better, we are smarter, we have learned from past mistakes.”

Reinhart e Rogoff (2009)

2.1. Crises Financeiras

A definição do que é uma crise financeira está longe de ser consensual e a sua caracterização é um exercício complexo que não constitui o objetivo desta dissertação. Todavia, e de acordo com Reinhart e Rogoff (2010), podemos sistematizar as crises em: cambiais; de dívida soberana e do setor bancário.

Crise cambial

Uma crise cambial ocorre quando existe uma depreciação significativa da divisa de um país. Segundo Frankel e Rose (1996), para ser considerada uma crise cambial teremos que ter uma depreciação da divisa em causa de pelo menos 25 pontos percentuais no período de um ano e que essa depreciação anual contenha uma depreciação discreta de 10 por cento. Eichengreen *et al.* (1995) acrescentaram ao critério anterior, o facto de ter que ocorrer concomitantemente um ataque especulativo à divisa do país¹.

Segundo Aggarwal (1981), uma apreciação (ou depreciação) da divisa de um país afeta a cotação das ações das empresas na medida em que essa variação da taxa de câmbio provoca ganhos (ou perdas) para as empresas que se irão refletir nos seus resultados e consequentemente na cotação das suas ações.

Na literatura podemos encontrar uma primeira abordagem, conhecida como *first-generation research*, surgida na sequência das crises nos anos 70 nos países em desenvolvimento: México (1973-1982) e Argentina (1978-1981). Nesta primeira abordagem, foi concluído que a conjugação de uma política de câmbios fixos com uma política económica expansiva estiveram na origem das crises (Krugman P., 1979; Flood e Garber, 1984; Salant e Henderson, 1978). Uma segunda abordagem, conhecida como *Second-generation research*, surgiu na década de noventa na sequência de ataques

¹ Um ataque especulativo à moeda de um país, pode provocar uma desvalorização repentina ou pode forçar as autoridades monetárias desse país a dispendir de reservas para poder conter essa desvalorização.

especulativos à moeda de países europeus e ao México. Estes ataques à moeda diferem, dos estudados aquando da primeira abordagem, pelo facto de incorporarem dados referentes à fase do ciclo económico, às condições financeiras do sistema bancário, aos constrangimentos de empréstimos obrigacionistas que impedem as autoridades monetárias de exercerem as metodologias padrão de suporte à paridade da sua moeda (Bikhchandani e Caballero, 1992; Banerjee, 1992).

Reinhart e Rogoff (2009) referem que, desde a década de 70, existiram três épocas com valores elevados de crises cambiais coincidentes. Na década de oitenta com a crise das dívidas soberanas na América Latina. Na década de noventa com duas crises, a que ficou conhecida como “*tequilha crisis*” e a que ficou conhecida como crise Asiática.

Para prever as crises cambiais, Krugman (1979) desenvolveu um modelo em que diversos fatores são importantes para prever uma crise cambial: períodos de expansão monetária; decréscimo da competitividade dos preços; défice nas contas correntes e perdas de reservas de divisas. Connolly (1986), incorporou neste modelo a desvalorizações do tipo *crawling peg*.

Conforme descrito anteriormente, o governo português procedeu à desvalorização do escudo², aquando da intervenção do FMI em 1978 e em 1983. Essas desvalorizações ocorreram por forma a não permitir que as responsabilidades líquidas do sistema bancário sobre o exterior excedessem determinados valores. A primeira intervenção ao conter duas desvalorizações discretas de 15 e de quatro pontos percentuais e uma desvalorização deslizando de 100 pontos base ao mês, parece resultar em alguma evidência de poder estar inserida nos critérios definidos no estudo de Frankel e Rose (1996) de crise cambial, pelo facto de existir uma desvalorização de 31 por cento num ano e nessa desvalorização estar contida uma desvalorização discreta de 15 por cento. Porém, no caso da segunda intervenção não parece haver a mesma evidência.

Crise de dívida soberana

Uma crise da dívida soberana ocorre quando um país não consegue cumprir com os pagamentos acordados relativos à sua dívida pública. Ocorre geralmente em momentos em que o país tem valores de dívida pública elevados e um fraco crescimento

² escudo era a moeda vigente em Portugal durante as intervenções de 1978 e 1983.

económico. As crises de dívida soberana originam frequentemente alterações do *rating*³, podendo essa alteração de *rating* afetar o mercado acionista. Atente-se no caso de haver uma descida no *rating* de um país, tal facto pode, por si só, ser indicador de que o governo poderá aumentar os impostos, reduzindo os dividendos líquidos futuros das empresas e assim provocar instabilidade nos mercados financeiros.

Reinhart e Rogoff (2010) procuraram identificar as crises de dívida soberana ocorridas no período de 1800 a 2009, utilizando uma base de dados que continha países cujo somatório dos seus PIB representava 90 por cento do PIB mundial à data. Deste estudo resultou evidência de que ocorreram crises de dívidas soberanas ou reestruturações de dívidas soberanas, num número elevado de países em simultâneo. Os autores identificaram cinco períodos com um pico de dívidas soberanas coincidentes. Esses períodos foram: (i) guerra Napoliónica; (ii) período entre 1820 e 1840 (neste período perto de metade dos países do mundo encontravam-se em *default*); (iii) período de 1870 a 1890; (iv) período entre 1930 e 1950 e (v) período entre 1980 e 1990. Este último período é coincidente com a crise de dívida soberana dos países emergentes. Uma outra evidência retirada deste estudo é a de que os períodos de grande endividamento público são coincidentes com períodos de elevada inflação.

Mais recentemente e para o caso da União Europeia, Lane (2012) procurou evidência sobre se os países Europeus estão mais limitados na capacidade de conseguir ultrapassar crises da dívida soberana, pela forma como foi criada a moeda única europeia. Essa limitação, segundo o autor, pode surgir pelo facto de não existir uma união bancária ou união fiscal entre os países que fazem parte da zona Euro.

O autor verificou que até ao ano de 2005 a dívida pública não era, aparentemente, uma preocupação das autoridades monetárias da zona Euro, talvez pelo facto de a dívida pública da Europa e dos EUA em percentagem do PIB ser muito semelhante na década de noventa do século passado⁴.

Porém, existiram diferenças significativas na evolução da dívida pública entre os países pertencentes à zona Euro. A Itália e a Grécia tiveram rácios de dívida pública sobre o PIB de cerca de noventa pontos percentuais no início da década de noventa, nunca

³ As três maiores agências de *rating* a nível internacional são a Moody's, a Standard and Poor's e a Fitch, todas com sede nos Estados Unidos da América.

⁴ Na década de noventa a dívida pública dos EUA era de cerca de 60 pontos percentuais do PIB e nos países que compõe a zona Euro era de cerca de 70 pontos percentuais do PIB segundo refere Lane (2012).

conseguindo atingir as metas deste rácio fixadas pela união monetária (o pacto de estabilidade e crescimento europeu contempla a regra de três pontos percentuais do PIB para o défice orçamental e de sessenta pontos percentuais do PIB para dívida pública); Portugal e Espanha que tiveram valores do rácio dívida pública sobre o PIB abaixo dos referidos valores e a Alemanha e a França que registaram valores para este rácio quase sempre menores que os fixados, mas todavia superiores aos registados por Portugal e Espanha no quinquênio 2002 a 2007.

Assistimos então a diferentes comportamentos das *yields* da dívida pública de alguns Países da UE, entre outubro de 2009 e junho de 2012⁵. A Grécia foi a primeira a ter uma *yield* da dívida pública a divergir de forma crescente dos restantes países no início de 2010, pedindo apoio económico e financeiros em maio desse ano. A Irlanda e Portugal tiveram durante 2010 e primeira metade de 2011 uma divergência crescente das *yields* da sua dívida pública, sendo que a Irlanda pediu ajuda internacional em novembro de 2010 e Portugal em maio de 2011. Finalmente, assistimos a um movimento idêntico das *yields* da dívida pública de Espanha e Itália situando-se sempre num valor entre as *yields* da dívida pública alemã e as *yields* da dívida pública dos três países intervencionados.

Crise do Setor Bancário

Uma crise no sistema bancário ocorre quando estas instituições não conseguem cumprir as suas obrigações, podendo originar intervenção dos bancos centrais para aumentar a liquidez do sistema bancário. Como referem Laevan e Valencia (2012), uma crise no sistema bancário com efeito sistémico ocorre quando as duas condições seguintes se conjugam: (i) sinais de dificuldades financeiras no sistema bancário e (ii) significativas medidas de intervenção no sistema bancário pelas autoridades de regulação ou monetárias. Estes autores definem o conceito de medidas significativas de intervenção no sistema bancário pelas autoridades monetárias quando ocorrem pelo menos três dos seguintes critérios: (i) nacionalizações de bancos; (ii) congelamento de depósitos; (iii) amplo suporte de liquidez; (iv) custos elevados de reestruturação (pelo menos três pontos percentuais do PIB) e (v) aumento das garantias a que os bancos ficam obrigados. Um outro indicador de uma possível crise do sistema bancário é proposto por

⁵ As *yields* da dívida pública a dez anos eram praticamente iguais entre a Alemanha, Itália, Grécia, Espanha, Irlanda e Portugal antes da crise.

Lane (2012), como sendo o nível de crédito interno ao consumo, concedido pelo sistema bancário de um país, especialmente no caso dos países periféricos da Europa, que após a adoção da moeda única e pela assunção que a não teriam uma variação cambial prejudicial, concederam empréstimos ao consumo com baixas taxas de juro.

Laevan e Valencia (2012) identificaram no período de 1970-2011 um total de 147 crises no setor bancário, 218 crises cambiais e 66 crises e reestruturações de dívidas soberanas a nível mundial, sendo que muitas destas crises coincidem no espaço e no tempo, sendo este fenómeno conhecido na literatura por *Twin crisis* e por *Triplet crisis*. Segundo aqueles autores, ocorreram um total de 68 *Twin crisis* e 8 *Triplet crisis*. O fenómeno *Twin crisis* havia sido já documentado num estudo de Kaminsky e Reinhart (1999), onde foi evidenciado a existência na década de 70 de ligações entre as crises na balança de pagamentos e as crises no setor bancário, pelo facto de os mercados financeiros serem fortemente regulados à época e na década de 80 a uma ligação entre as crises cambiais e as crises no sistema bancário, pelo facto de ter ocorrido uma liberalização dos mercados de capitais.

Em Portugal, nas últimas 4 décadas, segundo Bordo e Landon-Lane (2010), ocorreram duas crises cambiais globais, nos anos 1970/71 e 1981/82, e uma crise global do sistema bancário ocorrida em 2007/08⁶.

2.2. Retornos e Volatilidade durante as crises financeiras.

A volatilidade dos ativos financeiros e a variação da volatilidade durante os períodos de crises financeiras foi abordada num estudo de Schwert (2011), onde foram analisadas as volatilidades do índice *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), no período de 1802-2010, utilizando dados mensais e diários. Neste estudo, foi evidenciado que a volatilidade teve um comportamento relativamente estável desde meados do século XIX nos EUA, com excepção da grande depressão ocorrida no período de 1929-1939 e que, nas recentes crises de 1987 e 2008, onde se registaram volatilidades elevadas mas de pequena duração. Foi ainda evidenciado neste estudo que os episódios de maior volatilidade são coincidentes nos EUA, Inglaterra e Japão, não o sendo, no entanto, semelhantes na sua

⁶ Ainda segundo o mesmo autor podemos referenciar que em Portugal, foram observadas um total de 3 crises cambiais (acresce às referidas a ocorrida em 1931/32); um total de três crises do sistema bancário (acresce às referidas as ocorridas em 1890/91 e 1931/32), sendo, por isso, a crise de 1931/32 considerada *Triplet crisis*.

magnitude nestes três mercados. Esta diferença de magnitude na volatilidade, poderá ter como explicação o facto de o índice bolsista do Japão ter tido uma maior volatilidade nos períodos seguintes ao término da Segunda Guerra Mundial e à estagnação da economia do Japão nos anos noventa⁷. Devemos ainda salientar a evidência retirada deste estudo de que a volatilidade foi maior entre julho de 2008 e maio de 2009 do que em qualquer período de 1973 a 2010, com excepção do *crash* do mercado de capitais de outubro de 1987⁸.

Assim, de acordo com o estudo de Schwert (2011) realizado para os EUA, a volatilidade é mais intensa e de menor duração nas crises financeiras mais recentes. Esta evidência é reforçada pelo estudo de Gerlach *et al.* (2006) que ao analisar a evolução da volatilidade ao longo do tempo e utilizando uma amostra de retornos mensais de índices de oito países⁹, num período de tempo compreendido entre 1850 e 2005, evidenciaram que a volatilidade foi superior depois de 1970 embora de duração menor.

Muitos estudos procuram explicar a variação da volatilidade no mercado acionista pelo efeito de variáveis macroeconómicas, destacando-se Officer (1973) que evidenciou ser a variabilidade da produção industrial um factor que influencia de forma relevante a volatilidade no mercado acionista. Deste trabalho surgiu a evidência de que, nos períodos em que ocorrem crises económicas ou financeiras com impacto nas variáveis macroeconómicas relevantes, há incremento significativo na volatilidade dos mercados acionistas. Esta evidência pressupõe que o comportamento do índice bolsista português deverá apresentar também uma maior volatilidade durante as crises financeiras onde, como descrito no capítulo anterior, existiu uma alteração significativa nas variáveis macroeconómicas, pressuposto que iremos procurar evidência. Porém, mais recentemente Schwert (1989) encontrou fraca evidência de que as alterações nas variáveis macroeconómicas possam ser indicador de futura volatilidade do mercado acionista. Em contraponto, a volatilidade de ativos financeiros ajuda a prever futura alteração nas variáveis macroeconómicas.

⁷ A estagnação da economia do Japão ficou conhecida pela expressão de “década perdida”.

⁸ A cotação das ações caiu cerca de 20% em quase todos os mercados no dia 19 de outubro de 1987, provocando uma preocupação sobre a estabilidade das Instituições Financeiras e do futuro da economia. (Schwert, 1989).

⁹ Os países e índices considerados nesta base de dados foram: EUA (S&P00); Alemanha (CDAX); França (SBF-250); Austrália (ASX-all); Japão (TOPIX); Inglaterra (FT-Actuaries all-shares); Canadá (S&P/TSX300) e Itália (Banca Commerciale Italiana Index).

Bekaert e Harvey (1997) evidenciam que existem diferenças de comportamento dos ativos financeiros nos mercados emergentes e nos mercados desenvolvidos. Segundo os autores, as principais diferenças de comportamento são: (i) os retornos médios dos ativos financeiros são maiores nos mercados emergentes ou menos desenvolvidos; (ii) existe uma menor correlação dos ativos financeiros dos mercados emergentes com os ativos financeiros dos mercados mais desenvolvidos; (iii) a volatilidade dos ativos financeiros é maior nos mercados emergentes e (iv) os retornos dos ativos financeiros são mais previsíveis nos mercados emergentes.

Durante as crises financeiras existe, muito frequentemente, uma variação na notação financeira dos países nelas envolvidos. Afonso *et al.* (2014), num estudo realizado em que utilizando as cotações diárias de 21 países europeus no período de 2 de janeiro de 1995 a 24 de outubro de 2011, evidenciaram existir efeitos assimétricos na volatilidade das ações e das obrigações soberanas. *Upgrades* na notação de *rating* das dívidas soberanas dos países não têm efeitos significativos na volatilidade, enquanto *downgrades* incrementam a volatilidade do mercado acionista no mesmo momento ou com um certo desfazamento futuro. Em particular, existe evidência que demonstra que um *upgrade* num país da União Europeia, reduz a volatilidade dos ativos financeiros nos outros países da zona euro, enquanto um *downgrade* num país da União Europeia, provoca um incremento na volatilidade dos ativos financeiros nos restantes países membros, sendo que esta evidência tem efeitos mais acentuados para Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha. Uma outra evidência importante deste estudo é que o *Value-at-Risk* (VaR) dos portefólios que consideram a informação do *rating* da dívida soberana é menor do que o dos portefólios que não a consideram.

Alves *et al.*, (2015) evidenciaram que, durante as crises recentes de dívida soberana, a divulgação de resultados de testes de *stress* ao setor bancário europeu tiveram impacto nos mercados acionistas e nos *credit default swaps*. Os autores evidenciaram que, os testes de *stress*, causam um decréscimo da volatilidade nos 10 dias seguintes à publicação dos primeiros testes de *stress*.

A forma como a volatilidade é afetada aquando da liberalização do mercado de capitais ou do maior ou menor grau de abertura da economia foi abordada num estudo de Bekaert e Harvey (1997) utilizando dados de índices bolsistas de vinte países emergentes, no período de janeiro de 1976 a dezembro de 1992. Os resultados deste

estudo parecem sustentar a tese de que a volatilidade dos ativos financeiros decresce nos mercados emergentes aquando da sua liberalização e que a volatilidade dos ativos financeiros é menor nos países com uma economia mais aberta¹⁰.

A abordagem aos retornos dos ativos financeiros durante as crises financeiras foi feita por Kaminsky e Schmukler (2002), num estudo envolvendo 16 países agrupados em três regiões, América Latina, Ásia e Europa Central. Este estudo evidenciou que alterações de decréscimo do *rating* de um país provocam uma variação negativa de cerca de 100 pontos base na média dos retornos das ações. Para os países emergentes, a descida de *rating* de um dos países provoca efeito contágio nos outros países durante períodos de crise.

Mais recentemente, Houssein (2013) utilizando uma base do índice bolsista da Tunísia (Tunindex), no período entre 4 de janeiro de 2005 e 31 de dezembro de 2010, procurou analisar o efeito da crise do *subprime* nos EUA nos retornos do índice da Tunísia. Do estudo resultou evidência de que a crise do *subprime* nos EUA não afetou os retornos do índice. Porém, Kassim *et al.* (2011) evidenciaram que os retornos do índice bolsista da Malásia foram afetados de forma negativa pela crise do *subprime* nos EUA.

Muito embora pareça existir alguma contradição nestes resultados, tal facto encontra explicação no estudo de Naomi *et al.* (2010) que, utilizando uma base de dados dos retornos semanais de índices bolsistas de dez países emergentes, entre janeiro de 2005 e julho de 2010, evidenciaram que durante a crise do *subprime* dos EUA, existiu um incremento no coeficiente de correlação entre alguns destes índices bolsistas com os índices bolsistas dos EUA, provocando o contágio entre mercados e assim afetando os retornos dos índices de cada país de forma diferenciada.

Face à evidência deste estudo de que durante as crises financeiras pode existir alterações de correlação entre índices bolsistas, e por esse motivo existirem diferentes comportamentos nos retornos dos índices, importa percebermos a correlação do índice português (PSI20/BTA) com outros índices, durante as crises financeiras. Couto e Faria (2010), procuraram analisar a possível correlação do PSI20, com os principais índices bolsistas da Ásia, América, Europa e Espanha, durante as crises financeiras. No estudo foram utilizados, além do índice PSI20, os índices Nikkei225, S&P500, Euro Stoxx50,

¹⁰ Considerado pelos autores como uma economia com maiores trocas comerciais entre países.

DJ Stoxx600, Russell e IBEX35. Os dados em análise compreendiam o período entre 4 de janeiro de 1999 e 31 de dezembro de 2008, abrangendo os seguintes momentos: (i) A crise *dotCom* de 2000; (ii) Os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001 nos EUA; (iii) A crise do *Subprime* de 2008. Para o período em estudo, os autores identificaram ainda, os períodos *bull market* e *bear market*¹¹. A evidência deste estudo revela haver uma forte correlação do PSI20, com os índices europeus e uma moderada correlação com os outros índices em estudo.

Em face dos estudos referenciados podemos concluir que existe um incremento da volatilidade durante as crises financeiras, mas com menor duração nas crises financeiras mais recentes. A evidência parece ainda indicar que os *upgrades* de notação financeira dos países não provocam episódios de aumento de volatilidade dos mercados, mas em contraponto, os *downgrades* parecem provocar aumento da volatilidade dos mercados. A evidência empírica parece ainda sustentar que a volatilidade aumentou a partir de 1970.

A evidência parece sustentar igualmente que os retornos dos ativos financeiros são afetados negativamente quando há decréscimo de notação financeira de um país e uma elevada correlação entre os índices bolsistas. A evidência revela também que, a formação de preços dos ativos financeiros, como reação a nova informação, é depois de 2000 muito mais rápida do que anteriormente. Este facto resulta do advento das novas tecnologias e da rapidez com que nova informação chega ao conhecimento dos investidores.

2.3. Efeito contágio entre mercados de capitais durante as crises financeiras

A questão do contágio é de enorme importância nos estudos sobre o comportamento dos mercados acionistas durante os períodos de crise financeira, podendo encontrar-se na literatura a identificação de que choques em determinado mercado de capitais, podem contagiar (isto é, provocar desequilíbrios em) outros mercados de capitais. Contágio

¹¹ O termo *Bull* (touro) *market* e *Bear* (urso) *market*, são muito usados nos mercados financeiros. Enquanto a expressão *Bull market* faz alusão ao movimento de ataque do touro, sempre de baixo para cima, e significando o movimento ascendente de ativos financeiros. Já o termo *bear market* faz alusão a movimentos de ataque de um urso, procurando asfixiar a vítima, num movimento de cima para baixo e significando por isso um movimento descendente dos ativos financeiros.

pode, pois, ser definido como um acontecimento que ocorre num mercado e que provoca alterações em outros mercados (Kamisky *et al.*, 2003; Dornbush *et al.*, 2000).

A literatura identifica como possíveis mecanismos de transmissão destes choques, designadamente: (i) choques negativos registados num determinado mercado com maior liquidez, transmitem notícias que afetam os *cash flows* de valores mobiliários de outros mercados (Kiyotaki e Moore, 2002; Kamisky *et al.*, 2003); (ii) investidores que sofrem perdas num mercado podem ter a sua capacidade de financiamento diminuída, podendo levar a uma espiral descendente de liquidez nos mercados em geral e nas cotações dos ativos (Franklin e Gale, 2000; Brunnermeier e Pederson, 2009); (iii) um choque negativo severo num mercado pode estar associado a um aumento do prémio de risco num outro mercado (Vayanos, 2004; Acharya e Pederson, 2005).

Aisenman *et al.* (2012) analisaram o contágio da crise na zona euro e da crise global nos mercados financeiros menos desenvolvidos, tendo sido evidenciado que: (i) este contágio é mais forte para alguns países do que para outros e (ii) que a crise global teve um impacto negativo nos retornos das ações dos países menos desenvolvidos. Dimpfi (2009) evidenciou que notícias de abertura do mercado financeiro dos EUA têm impacto no mercado financeiro alemão, evidenciando que as “más” ou “boas” notícias ocorridas na abertura do *New York Stock Exchange* (NYSE) têm impacto significativo na cotação do mercado acionista da Alemanha.

Grammatikos e Vermeulen (2011) estudaram o efeito da crise financeira e das dívidas soberanas, no período de 2007 a 2010, em 15 países da UE. No estudo, foram usados índices financeiros, num período compreendido entre 2003 e 2010, agrupando os países em três grupos: norte, sul e pequenos. Foi efectuada uma análise em dois períodos distintos, antes e depois, do colapso do banco norte-americano Lehman Brothers.

Deste estudo resultou evidência de contágio nos índices financeiros e uma relação entre a variação da taxa de câmbio euro-dólar e os retornos do mercado acionista de negativa antes da crise, a neutral na primeira parte da crise e positiva depois da falência do Lehman Brothers, especialmente nos países do norte e sul da UE.

Importa analisarmos, como evoluiu ao longo do tempo o contágio entre mercados financeiros, uma vez que, com a globalização seria expectável que o efeito de contágio fosse, nos anos mais recentes, mais rápido do que no passado. Podemos encontrar episódios de contágio rápido e significativo, tanto nas crises de *default* do Perú em

1826, na crise financeira de 1873, como em episódios mais recentes como a crise do México de 1994, a crise Asiática de 1997 ou o *default* da Rússia em agosto de 1998. Em contraponto, podemos encontrar crises que não tiveram qualquer feito de contágio¹², como a crise na Argentina em 1890 ou a crise da Argentina em janeiro de 2001 (Grammatikos e Vermeulen, 2011). Não existe, por isso, evidência de alteração da velocidade de propagação do efeito contágio entre mercados no tempos mais recentes.

Em contraponto a este estudo, Horta (2013) evidenciou que existiu efeito de contágio no caso do mercado bolsista português, durante a crise das dívidas soberanas dos países da União Europeia de 2010, tendo os mercados bolsistas da Holanda, Bélgica e França evidenciado interdependência mas não contágio.

Verificamos assim, que a evidência empírica revela que pode existir contágio entre mercados de capitais durante as crises financeiras, em especial quando notícias como o possível *default* de um país, crise das dívidas soberanas na zona Euro, alterações de cotação euro-dólar podem afetar o comportamento do índice bolsista de outro país. Estes factos ocorreram durante os períodos que antecederam as intervenções externas em Portugal e como tal serão abordados no estudo que desenvolvemos no capítulo seguinte.

¹² Os autores definem estas crises como as de “*contagion that never happened*”.

Capítulo 3. Estudo empírico

“No matter how we try to make it so, the world is not orderly: nature is not orderly, nor are the human creations called institutions. Economies and capital markets are particularly lacking in orderliness. The capital markets are our own creation; yet we do not understand how they work.”

Edgar Peters (1996)

Na observância das questões de investigação em estudo: (i) *o mercado bolsista português comportou-se de modo especial antes, durante ou depois das intervenções externas ou, pelo contrário, não se regista qualquer diferença face ao que se registou fora das intervenções ou em outros mercados?* (ii) *o mercado bolsista português comportou-se de modo similar nas três intervenções, isto é, não se registam diferenças significativas no comportamento do mercado bolsista quando comparadas as primeira, segunda e terceira intervenções? Se se registam diferenças estas verificam-se nos períodos antes, durante ou depois das intervenções?* (iii) *se a ocorrência de acontecimentos políticos, sociais e económicos pode ser associada à ocorrência de rentabilidades anormais no mercado acionista português nos períodos de intervenção externa? Que tipo de acontecimentos podem ter causado essas rentabilidades anormais?*

Para procurarmos evidência que permita responder às duas primeiras questões de investigação, procedemos a uma análise univariada do índice bolsista português, em termos de rentabilidades médias diárias, sinais dos retornos, distribuição por *quartis* e volatilidade, por intervenção e por período de intervenção (antes, durante e depois) e uma análise de regressão. Para responder à terceira questão de investigação, procedemos a uma identificação das rentabilidades anormais nos períodos de intervenção e com recurso a regressões procuramos evidenciar que tipo de acontecimentos (políticos, sociais ou económicos) podem ter causado essas rentabilidades anormais.

O estudo empírico encontra-se organizado da seguinte forma: descrição dos períodos das intervenções (ponto 3.1); descrição da base de dados (ponto 3.2); análise índice PSI20/BTA nos períodos das intervenções (ponto 3.3) e análise de rentabilidades anormais *versus* acontecimentos políticos, sociais e económicos (ponto 3.4).

3.1. Períodos das intervenções

Conforme referido, são três os períodos de assistência financeira externa a Portugal. As datas das intervenções e a correspondente duração foram as seguintes: (i) a primeira intervenção ocorreu a 8 de maio de 1978 e teve a duração de um ano, terminando a 8 de maio de 1979; (ii) a segunda intervenção ocorreu a 7 de outubro de 1983 e terminou a 28 de fevereiro de 1985 e (iii) a terceira intervenção teve início a 17 de maio de 2011, com duração de três anos, ou seja, com conclusão a 17 de maio de 2014.

Em termos metodológicos e na observância das questões de investigação que nos propomos responder, serão considerados para cada intervenção os seguintes períodos de análise. O período de intervenção acima referido, bem como um período de dois anos anteriores ao pedido de intervenção e dois anos subsequentes ao fim da intervenção. Por algumas limitações, devidas ao facto da inexistência de dados e da data de realização deste estudo, serão estabelecidos períodos temporais da seguinte forma:

Intervenção de 1978 – (i) Período da intervenção – de 8 de maio de 1978 a 8 de maio de 1979; (ii) período após-intervenção de 9 de maio de 1979 a 9 de maio de 1981; (iii) período anterior à intervenção de 1 de abril de 1977 até 7 de maio de 1978¹.

Intervenção de 1983 – (i) período da intervenção – de 7 de outubro de 1983 até 28 de fevereiro de 1985; (ii) período após-intervenção de 01 de Março de 1985 a 01 de março de 1987; (iii) período anterior à intervenção de 6 de outubro de 1981 até 6 de outubro de 1983.

Intervenção de 2011 – (i) período da intervenção – de 17 de maio de 2011 até 17 de maio de 2014; (ii) período após-intervenção – de 20 de maio de 2014 a 17 de fevereiro de 2015; (iii) período anterior à intervenção de 16 de maio de 2009 até 17 de maio de 2011².

Um resumo dos períodos em análise e as siglas a adotar ao longo do estudo encontram-se descritos na Tabela I.

¹ Não serão analisados dois anos antes da data de pedido de intervenção pelo facto de a bolsa de valores, ter estado encerrada após a revolução de abril de 1974, só havendo registo deste índice depois de 1 de abril de 1977 – índice BTA.

² O período após terceira intervenção não contempla dois anos devido à data de elaboração estudo.

Tabela I - Períodos das intervenções

	Sigla	Período
Amostra total	AT	1/04/1977 a 17/02/2015
Primeira intervenção		
Período anterior	PA	01/04/1977 a 07/05/1978
Período intervenção	PD	08/05/1978 a 08/05/1979
Período pós-intervenção	PP	09/05/1979 a 09/05/1981
Período total	PPT	01/04/1977 a 09/05/1981
Segunda intervenção		
Período anterior	SA	06/10/1981 a 06/10/1983
Período intervenção	SD	07/10/1983 a 28/02/1985
Período pós-intervenção	SP	01/03/1985 a 01/03/1987
Período total	SPT	06/10/1981 a 01/03/1987
Terceira intervenção		
Período anterior	TA	16/05/2009 a 16/05/2011
Período intervenção	TD	17/05/2011 a 17/05/2014
Período pós-intervenção	TP	20/05/2014 a 17/02/2015
Período total	TPT	16/05/2009 a 17/02/2015
Períodos antes todas intervenções	TTIA	PA+SA+TA
Períodos durante todas intervenções	TTID	PD+SD+TD
Períodos após todas intervenções	TTIP	PP+SP+TP
Período total de todas as intervenções	TTI	TTIA+TTID+TTIP

3.2. Base de dados

A base de dados é constituída pelas cotações diárias de fecho do índice Banco Totta e Açores (BTA) para o período entre 1 de Abril de 1977³ e 31 de Dezembro de 1992 e pelas cotações diárias do índice *Portuguese Stock Index - Total Return* (PSI20-TR)⁴, para o período compreendido entre 1 de Janeiro de 1993 e 17 de fevereiro de 2015.

Para mercados estrangeiros (*benchmark*), utilizaremos as cotações diárias dos índices: MSCI Madrid; MSCI França e MSCI Alemanha⁵.

Para a segunda parte do estudo empírico, e como fonte de notícias para as variáveis respeitantes aos acontecimentos políticos, sociais e económicos, utilizaremos as edições

³ Conforme referido anteriormente na sequência da revolução de 25 de Abril de 1974 a bolsa de valores foi encerrada, sendo esta a primeira data em que existe registo do índice diário após a reabertura.

⁴ Fonte *Datastream*.

⁵ Fonte *Datastream*.

diárias do Jornal de Notícias e as edições semanais do Jornal Expresso, com consulta de várias edições no período compreendido entre 25 de março de 1977 e 16 de outubro de 2014.

3.3. Análise do índice bolsista português

3.3.1 Amostra total

A amostra total compreende o período de 1 de abril de 1977 a 17 de fevereiro de 2015, com um total de 8850 observações.

Dos dados constantes da Tabela II, podemos verificar que a rentabilidade média diária do índice PSI20/BTA foi de 0,00047, com um desvio padrão de 0,01283 e tendo como valor mínimo -0,13528 e um valor máximo de 0,13268.

Podemos ainda observar que a distribuição é *leptocúrtica* (*Kurtosis* de 13,019) com enviesamento positivo (enviesamento à direita - *Skewness* de 0,132). Sendo que, o quociente entre a *Kurtosis* e *Skewness* e os respetivos erros *standard*, é superior a 1,96, podemos afirmar que, as conclusões de distribuição *leptocúrtica* e de enviesamento à direita são estatisticamente significativas e estão de acordo com as conclusões obtidas, para outras séries de taxas de rentabilidade de índices acionistas, por Kon (1984); Corhay e Tourani (1994); Belov *et al.* (2006) e Bentes e Ferreira (2015).

Tabela II - Estatística descritiva da amostra total

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	Skewness		Kurtosis	
	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Est.	Erro std	Est.	Erro std
Amostra Total	8850	-,13528	,13268	,000474	,0128346	,132	,026	13,019	,052
Válidos	8850								

Nos Gráficos I e II encontra-se a evolução da rentabilidade média diária e da volatilidade média diária, medida pelo desvio padrão, para todo o período da amostra, estando assinalados os três períodos de intervenção externa conforme definido anteriormente.

Gráfico I – Rentabilidade média do PSI20/BTA - Amostra total

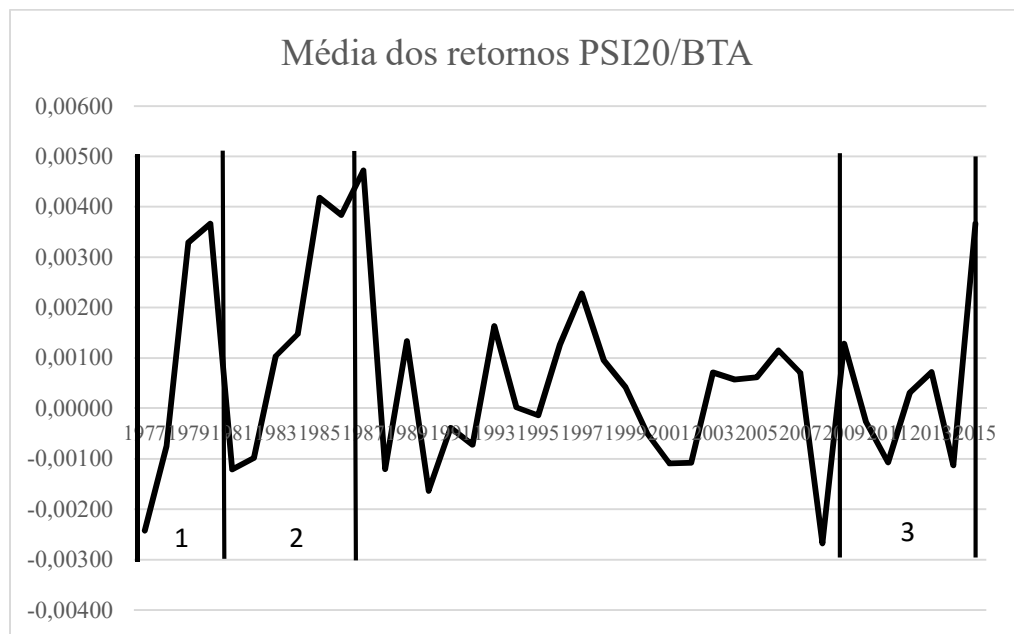
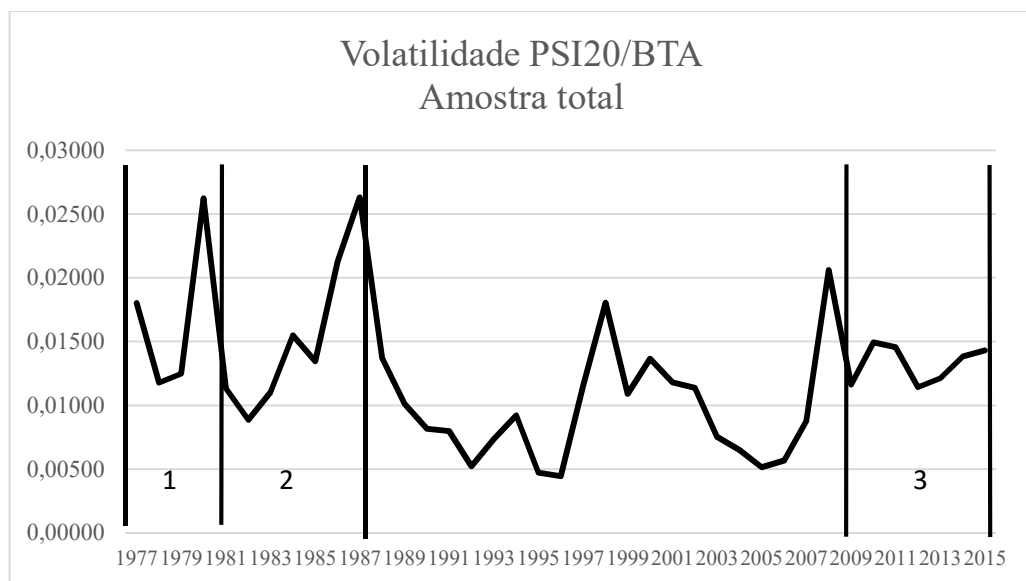


Gráfico II - Volatilidade média do PSI20/BTA - Amostra total.



Da observação do Gráfico I, com a limitação que advém do facto de o ano de 1977 e o ano de 2015 não contemplarem observações de ano completo, parece existir evidência de que no período que antecede a primeira intervenção externa as rentabilidades médias diárias eram negativas no início da intervenção, tornando-se positivas no decorrer da mesma e com sentido crescente para o período pós-primeira intervenção.

Quando observamos a evolução das rentabilidades médias diárias do período que antecede a segunda intervenção, parece existir evidência de que no início da intervenção as rentabilidades médias diárias eram negativas e de que ao longo do período de intervenção e pós-intervenção as mesmas tiveram um sentido crescente.

Porém, quando observamos o período da terceira intervenção, parece existir um comportamento diferenciado na evolução das rentabilidades médias diárias em relação às duas anteriores intervenções externas, pelo facto de, na terceira intervenção, observarmos que no ano de 2009 as rentabilidades médias diárias foram positivas. Porém, importa notar que a nossa amostra não contempla dois anos após a intervenção.

Do Gráfico II, constata-se que existe alguma evidência da existência de picos de volatilidade nos anos 1980, 1987, 1998 e 2008, sendo que esses picos de volatilidade são de pequena duração e menores nos anos mais recentes. Esta evidência está de acordo com as conclusões de Schwert (2011), obtidas para a evolução do índice *Dow Jones Industrial Average*. De referir ainda que existem dois picos de volatilidade ocorridos em períodos subsequentes às intervenções, 1980 e 1987, e um pico de volatilidade a anteceder a terceira intervenção externa no ano de 2008. Os picos de volatilidade ocorridos nos anos de 1980 e de 1987, correspondem a anos em que o índice bolsista português apresentou rentabilidade médias diárias elevadas. Porém, no pico de volatilidade ocorrido no ano de 2008 a rentabilidade média diária apresentou um valor mais baixo.

Sem prejuízo de adiante se analisar comparativamente os períodos das intervenções, parece existir evidência de um comportamento diferenciado do índice bolsista português, em termos de rentabilidade média diária e de volatilidade, nos períodos de intervenção externa e entre os períodos antes, durante e após cada intervenção.

3.3.2 Períodos das intervenções

3.3.2.1 Correlação com os outros mercados

Nesta secção, procedemos a uma análise de associação entre os índices em estudo, utilizando o coeficiente de correlação produto-momento de Pearson, para quantificar a intensidade e a direção da associação entre os diferentes índices em estudo.

Para o cálculo da correlação entre o índice PSI20/BTA e os índices de Espanha, França e Alemanha, recorremos ao *software* SPSS (v20; SPSS inc, Chicago, IL), efetuando um teste de significância estatística com hipótese nula (H0) de que o valor da correlação é zero e como hipótese de teste que o coeficiente de correlação é diferente de zero. O valor de correlação de Pearson e a significância estatística, encontram-se reportados na Tabela III.

Tabela III - Correlação do PSI20/BTA nas intervenções

Índice PSI20/BTA	Espanha	França	Alemanha
Toda a amostra (1977-2014)	0,972***	0,958***	0,954***
Primeira antes	0,314***	-0,203***	0,007
Primeira durante	0,203***	-0,185**	-0,672***
Primeira após	0,167***	0,599***	-0,482***
Segunda antes	0,765***	-0,257***	-0,284***
Segunda durante	0,692***	0,784***	0,737***
Segunda após	0,955***	0,920***	0,698***
Terceira antes	0,741***	0,758***	0,546***
Terceira durante	0,916***	0,860***	0,793***
Terceira após	0,801***	0,436***	0,109

Significância estatística de 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Dos dados constantes desta Tabela podemos observar que o índice bolsista português apresenta uma elevada e estatisticamente significativa correlação positiva com todos os índices em estudo, quando considerado o período de 1 de abril de 1977 a 17 de fevereiro de 2015 (toda a amostra).

Nos períodos que antecedem as intervenções externas verificamos que existem diferenças significativas nas correlações com os índices em estudo. Na primeira intervenção as correlações são baixas com todos os índices em estudo. Na segunda existe uma correlação elevada e estatisticamente significativa com o índice de Espanha. Finalmente, na terceira intervenção externa, verificamos que a correlação é elevada e estatisticamente significativa com os índices de Espanha e de França.

Porém, verificamos que nos períodos subsequentes às intervenções as correlações com os índices em estudo, tornam-se mais elevadas, sendo que na primeira intervenção temos uma correlação moderada com um dos índices (índice de França), na segunda intervenção uma elevada correlação com os índices de Espanha e França e na terceira apenas com o índice de Espanha.

Com a limitação do facto de estarmos a analisar uma amostra inferior a dois anos para os períodos que antecedem a primeira e para o período subsequente à terceira intervenção, existe evidência de resposta à nossa primeira e segunda questões de investigação, pelo facto de o comportamento do índice bolsista português ter sido diferente nos períodos antes, durante e subsequentes às intervenções e em relação à amostra total. Esse comportamento também é diferente nos períodos antes, durante e após as intervenções em relação aos mercados internacionais em estudo.

3.3.2.2 Rentabilidades médias diárias

Nesta secção, procedemos ao cálculo das rentabilidades médias diárias do índice PSI20/BTA, para os períodos definidos na metodologia de estudo e para o agregado dos períodos antes, durante e depois das intervenções. Os valores obtidos foram agrupados em cinco painéis, correspondentes a cada uma das intervenções externas (Painel A – primeira intervenção; Painel B - segunda intervenção; Painel C – terceira intervenção; Painel D – agregado das três intervenções e Painel E – comparação das intervenções).

Recorremos ao SPSS (v20; SPSS inc, Chicago, IL), executando o teste *t-Student*, sob hipótese nula (H0) de que o retorno médio é nulo e hipótese de teste (H1) de que o retorno médio é diferente de zero.

Para podermos inferir das diferenças entre as rentabilidades médias diárias do índice PSI20/BTA nos períodos em análise, procedemos ao cálculo das diferenças entre períodos, sendo que o cálculo da significância estatística foi efetuado recorrendo ao SPSS (v20; SPSS inc, Chicago, IL), com utilização de um teste bilateral de Levene para a homogeneidade de variâncias⁶ e um teste *t-Student*, com hipótese nula (H0) de que o

⁶ A estatística de teste e os graus de liberdade são calculados de forma diferente consoante se pode assumir ou não variâncias iguais.

os retornos médios são iguais e hipótese de teste (H1) de que os retornos médios são diferentes.

Na Tabela IV encontram-se reportados os valores de rentabilidades médias diárias para os períodos em análise e os valores de significância estatística (no anexo AN1 reportamos os valores dos testes de significância estatística).

Tabela IV - Rentabilidades médias diárias PSI20/BTA

	Painel A - 1ª Intervenção		Painel B - 2ª Intervenção		Painel C - 3ª Intervenção		Painel D - Agregado	
	Rent. Média Diária		Rent. Média Diária		Rent. Média Diária		Rent. Média	
	[A]	teste t	[B]	teste t	[C]	teste t	Diária [D]	teste t
Antes	-0,00192	-1,45	-0,00043	-0,83	0,00033	0,590	-0,00029	-0,76
Durante	0,00045	0,59	0,00123	1,47	0,00000	-0,010	0,00034	0,93
Após	0,00309	2,96**	0,00489	5,41***	-0,00114	-1,090	0,00293	4,91***
Todo o Período	0,00133	2,01**	0,00196	4,38***	-0,00004	-0,110	0,00092	3,54***
Toda a amostra (1977-2014)	0,00047	3,47***	0,00047	3,47***	0,00047	3,47***	0,00047	3,47***
Antes Menos Durante	-0,00237	-1,55	-0,00166	-1,69*	0,00033	0,450	-0,00063	-1,19
Antes Menos Após	-0,00501	-2,97**	-0,00532	-5,11***	0,00147	1,240	-0,00322	-4,53***
Antes Menos Todo o Período	-0,00059	-2,12**	-0,00239	-3,49***	0,00036	0,560	-0,00121	-2,60***
Antes Menos Toda a Amostra	-0,00239	-1,79*	-0,00091	-1,69*	-0,00015	-0,250	-0,00077	-1,85*
Durante Menos Após	-0,00264	-2,03**	-0,00365	-2,96**	0,00114	0,990	-0,00258	-3,69***
Durante Menos Todo o Período	-0,00088	-0,86	0,00076	-0,74	0,00003	0,060	-0,00013	-1,27
Durante Menos Toda a Amostra	-0,00002	-0,03	0,00076	0,96	-0,00048	-0,970	-0,00013	-0,33
Depois Menos Todo o Período	0,00176	1,42	0,00293	2,90***	-0,00111	-1,010	0,00201	3,09***
Depois Menos Toda a Amostra	0,00262	2,48***	0,00441	4,83***	-0,00162	-1,530	0,00245	4,01***
Painel E - Comparação Intervenções								
	[A] - [B]	[A] - [C]	[A] - [D]	[B] - [C]	[B] - [D]	[C] - [D]		
Antes	-0,00148	-0,00224	-0,00162	-0,00076	-0,00014	0,00062		
teste t	-1,04	-1,81*	-1,18	-0,99	-0,26	0,91		
Durante	-0,00078	0,00046	0,00011	0,00124	0,00089	-0,00034		
teste t	-0,68	0,50	0,170	1,28	1,02	-0,58		
Após	-0,00180	-0,00180	0,00016	0,00603	0,00196	-0,00407		
teste t	-1,30	2,56**	0,140	4,08***	1,78*	-2,88***		
Todo o Período	-0,00063	0,00137	-0,00092	0,00200	0,00104	-0,00095		
teste t	-0,82	2,05**	-2,13	3,61***	2,00**	-2,22**		

Significância estatística de 1% (***), 5% (**) e 10% (*)

Dos resultados constantes da Tabela IV verificamos que a rentabilidade média do índice de Portugal foi de (0,00047), para o período de 1 de abril de 1977 a 17 de fevereiro de 2015 (amostra total).

Quando analisamos os agregados das intervenções (Painel D), observamos que existem diferenças de comportamento do índice PSI20/BTA estatisticamente significativas. Desta forma, podemos concluir que o período subsequente às intervenções regista uma rentabilidade de 0,00293 superior ao período correspondente à amostra total que foi de 0,00047.

Quando analisamos o Painel D, também podemos concluir que existem diferenças estatisticamente significativas, entre o período antes com o período após as intervenções, período antes com todo o período das intervenções, período antes com toda a amostra, período durante com o período subsequente às intervenções, período subsequente às intervenções com todo o período das intervenções e período subsequente às intervenções com toda a amostra.

Esta evidência permite-nos concluir, em resposta à nossa primeira questão de investigação, que nestes casos existiu um comportamento diferenciado e estatisticamente significativo entre os períodos antes, durante e após intervenções e com a amostra total.

Quando analisamos a comparação entre as três intervenções (Painel E), observamos que existem diferenças estaticamente significativas entre os períodos que antecedem a primeira e a terceira intervenção e entre o período subsequente à segunda e à terceira intervenção. Esta evidência permite-nos concluir, em resposta à nossa segunda questão de investigação, que existem nestes casos, um comportamento diferenciado do índice PSI20/BTA entre as três intervenções.

Da análise dos painéis A (primeira intervenção), B (segunda intervenção) e C (terceira intervenção), podemos observar que existem diferenças de comportamento para os períodos antes, durante e após intervenções. Temos diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, para: (i) primeira intervenção: período que antecede com o período subsequente, todo o período de intervenção e toda a amostra. Período durante com período subsequente e deste com a amostra total; (ii) segunda intervenção: período que antecede a intervenção com os períodos durante, após, todo o período e toda a amostra. Período durante com período subsequente e deste com todo e período e toda a

amostra; (iii) terceira intervenção: não se observam diferenças, estatisticamente significativas, entre períodos (antes, durante e depois).

Podemos concluir, em resposta à segunda questão de investigação, que existem diferenças entre os períodos de intervenção e entre os períodos antes, durante e depois das intervenções, com exceção da terceira intervenção onde existem diferenças mas não estatisticamente significativas.

Em suma, da análise de rentabilidade média diária do índice português, podemos concluir, em resposta à primeira questões de investigação, que o índice PSI20/BTA apresentou diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, entre os três períodos de observação de cada intervenção e em relação à amostra total.

Em resposta à segunda questão de investigação, podemos concluir que o índice bolsista português não teve o mesmo comportamento nas três intervenções externas registando-se diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, entre as três intervenções. Podemos concluir que existem diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, entre os períodos antes, durante e depois da primeira e da segunda intervenções, sendo que, na terceira intervenção existem diferenças mas não estatisticamente significativas.

Análise do sinal das rentabilidades médias diárias

Nesta secção pretendemos efetuar uma análise da proporção de sinais dos retornos, considerando os retornos não negativos (≥ 0) e os retornos negativos (< 0). Os valores obtidos foram agrupados em quatro painéis, correspondentes a cada uma das intervenções externas (Painel A – primeira intervenção; Painel B - segunda intervenção; Painel C – terceira intervenção e Painel D – agregado das três intervenções) e encontram-se reportados na Tabela V.

Para análise da significância estatística, recorreremos ao SPSS (v20; SPSS inc, Chicago, IL), procedendo a um teste binomial, que é utilizado para testar a proporção de ocorrência de variáveis dicotómicas, respetivamente os retornos negativos (< 0) e os retornos não negativos (≥ 0).

O teste binomial tem como hipótese nula que a proporção de ocorrência de sinais negativos é igual à proporção de ocorrência de sinais não negativos e como hipótese

alternativa que a proporção de ocorrência de sinais negativos é diferente da proporção de ocorrência de sinais não negativos. Porém, uma vez que num teste binomial a soma das duas proporções é um, o teste foi realizado tendo como hipótese nula que o número de ocorrências positivas é igual a 0,5 e como hipótese de teste que é diferente de 0,5.

A estatística de teste e a significância estatística encontram-se reportados na Tabela V e Anexo AN1.

Tabela V - Sinais das rentabilidades médias diárias do PSI20/BTA nas intervenções

	Painel A - 1ª Intervenção			Painel B - 2ª Intervenção		
	<0	>=0		<0	>=0	
Antes	62	101	***	185	210	
Durante	38	142	***	115	160	***
Depois	139	251	***	143	248	***
Todo o Período	239	494	***	443	618	***
Toda a amostra (1977-2014)	4101	4749	***	4101	4749	***

	Painel C - 3ª Intervenção			Painel D - Agregado		
	<0	>=0		<0	>=0	
Antes	237	279	*	484	590	***
Durante	380	388		533	*690	***
Depois	102	92		386	591	***
Todo o Período	720	758		1402	1870	***
Toda a amostra (1977-2014)	4101	4749	***	4101	4749	***

Significância estatística de 1% (***), 5% (**) e 10% (*).

A Tabela anterior permite verificar que, em todos os períodos o número de retornos não negativos é superior ao número de retornos negativos, com exceção do período que antecede a segunda intervenção e para a terceira intervenção no período que antecede, no período durante, no período subsequente e no período total, onde não podemos rejeitar a hipótese de o número de retornos não negativos ser igual ao número de retornos negativos.

Aquando da análise de rentabilidades médias diárias, verificamos que esta era negativa no período que antecedeu a primeira intervenção. Sendo que, o número de retornos

diários com sinal negativo é inferior ao número de retornos com sinal não negativo, permite-nos inferir que a magnitude dos retornos diários negativos neste período, poderá ter sido superior à dos retornos diários não negativos.

A análise dos sinais dos retornos do índice PSI20/BTA, não nos permite concluir pela existência de evidência de diferentes comportamentos nos períodos antes, durante e após as intervenções nem em relação à amostra total (primeira questão de investigação). Porém, podemos concluir que existem diferenças entre as intervenções, pelo facto de existir evidência que na primeira e segunda intervenções existe um número de retornos não negativos superior ao número de retornos negativos, sendo que, na terceira intervenção não existe evidência que tenha sido diferente, uma vez que, a hipótese nula não foi rejeitada (segunda questão de investigação).

Análise de distribuição por *quartis*

Nos pontos anteriores, observamos que a rentabilidade média diária assume comportamentos distintos nos períodos em análise. Para inferirmos da forma da distribuição das rentabilidades diárias, procuramos efetuar uma análise de distribuição por *quartis*. A metodologia adotada na análise por *quartis*, consistiu na determinação dos valores de transição entre *quartis* para a amostra total, e com base nesses valores analisamos a distribuição dos retornos diários em cada período pelos diferentes *quartis* que foram obtidos para a amostra total.

A Tabela VI resume as observações registadas e respetiva percentagem para os diferentes períodos em análise, contendo o primeiro *quartil* as 25% mais baixas observações e o quarto *quartil* as 25% mais elevadas observações. Os *quartis* foram calculados tomando em consideração a amostra total.

Como teste de significância estatística, utilizamos o teste binomial às diferenças de proporções, tendo como hipótese de teste de que o valor percentual é igual ao valor percentual de cada *quartil* e hipótese de teste que são diferentes. Os valores obtidos e a significância estatística encontram-se reportados na Tabela VI.

Tabela VI - Distribuição por *quartis* do índice PSI20/BTA em cada intervenção.

	1ªQ				2ºQ			
	nº obs	%	ET		nº obs.	%	ET	
Primeira total	167	22,78%	-4,82	***	288	39,29%	31,04	***
Primeira antes	44	26,99%	3,88	***	71	43,56%	40,32	***
Primeira durante	27	15,00%	-21,72	***	105	58,33%	72,41	***
Primeira depois	96	24,62%	-0,82		112	28,72%	8,08	***
Segunda total	257	24,22%	-1,69	*	257	24,22%	-1,69	
Segunda antes	104	26,33%	2,89	**	124	31,39%	13,88	***
Segunda durante	66	24,00%	-2,17	**	73	26,55%	3,36	***
Segunda depois	87	22,25%	-5,97	***	60	15,35%	-20,96	***
Terceira total	479	32,41%	16,09	***	241	16,31%	18,78	***
Terceira antes	143	27,71%	5,88	***	94	18,22%	-14,73	***
Terceira durante	259	33,72%	18,94	***	121	15,76%	-20,07	***
Terceira depois	77	39,69%	31,91	***	26	13,40%	-25,20	***
Todos os períodos antes	291	27,09%	4,54	***	289	26,91%	4,14	***
Todos os períodos durante	352	28,78%	8,21	***	299	24,45%	-1,19	
Todos os períodos após	261	26,74%	3,78	***	198	20,29%	-10,23	***
Todos os períodos total	903	27,60%	3,69	***	786	24,02%	-2,13	***
Amostra total	2212	25,00%	0,00		2212	25,00%	0,00	

	3ª Q				4ºQ			
	nº obs.	%	ET		nº obs.	%	ET	
Primeira total	83	11,32%	-29,72	***	195	26,60%	34,70	***
Primeira antes	16	9,82%	-32,98	***	32	19,63%	-11,66	***
Primeira durante	18	10,00%	-32,58	***	30	16,67%	-18,09	***
Primeira depois	49	12,56%	-27,02	***	133	34,10%	19,77	***
Segunda total	245	23,09%	-4,19	***	302	28,46%	7,52	***
Segunda antes	98	24,81%	-0,413		69	17,47%	-16,36	***
Segunda durante	63	22,91%	-4,54	***	73	26,55%	3,36	***
Segunda depois	84	21,48%	-7,65	***	160	40,92%	34,58	***
Terceira total	277	18,74%	-13,60	***	481	32,54%	16,38	***
Terceira antes	113	21,90%	-6,73	***	166	32,17%	15,58	***
Terceira durante	136	17,71%	-15,83	***	252	32,81%	19,96	***
Terceira depois	28	14,43%	-22,96	***	63	32,47%	16,23	***
Todos os períodos antes	227	21,14%	-8,38	***	267	24,86%	-0,30	
Todos os períodos durante	217	17,74%	-15,77	***	355	29,03%	8,75	***
Todos os períodos após	161	16,50%	-18,46	***	356	36,48%	24,93	***
Todos os períodos total	605	18,49%	-14,14	***	978	29,89%	10,62	***
Amostra total	2212	25,00%	0,00		2212	25,00%	0,00	

Significância estatística de 1% (***), 5% (**) e 10% (*).

Esta Tabela permite verificar que existem diferenças de comportamento entre as diferentes intervenções. Na primeira intervenção a distribuição das observações das rentabilidades médias diárias teve preponderância no segundo *quartil*, não se observando incrementos significativos de observações extremas (primeiro *quartil* e quarto *quartil*). Na segunda intervenção podemos verificar que existe uma maior

uniformidade de distribuição entre os diferentes *quartis* e na terceira intervenção uma maior preponderância de observações extremas, com 64,95% das observações situadas no primeiro *quartil* e no quarto *quartil*.

Nos agregados das três intervenções, observamos que existe uma preponderância de observações extremas (primeiro *quartil* e quarto *quartil*).

Quando analisamos os agregados dos períodos antes, durante e depois das intervenções, constatamos que existe uma preponderância de observações extremas (valores mais elevados – quarto *quartil*), para os períodos durante e subsequentes às intervenções.

Em suma, podemos concluir, em resposta à nossa primeira questão de investigação, que existem diferenças de comportamento do índice PSI20/BTA na distribuição por *quartis*, nos períodos antes, durante e subsequentes às intervenções e em relação à amostra total, pelo facto que os períodos durante e subsequentes às intervenções registarem valores mais extremos (valores mais elevados – quarto *quartil*).

Podemos concluir, em resposta à nossa segunda questão de investigação, que existe evidência de comportamentos distintos na distribuição por *quartis* entre as três intervenções. Na primeira intervenção observamos uma preponderância de observações no segundo *quartil*, na terceira observamos valores mais extremos (quer no primeiro quer no quarto *quartil*), sendo que, é na segunda intervenção que as observações são mais próximas da amostra total.

3.3.2.3 Volatilidade média diária

A secção que se segue apresenta uma análise da volatilidade do mercado acionista português antes, durante e depois das intervenções externas.

Como medida da volatilidade média diária do índice bolsista português utilizamos o desvio padrão dos retornos diários do índice PSI20/BTA, agregando os valores obtidos em cinco painéis (Painel A – primeira intervenção, Painel B- segunda intervenção, Painel C – terceira intervenção; Painel D – agregado das três intervenções e Painel E – comparação das intervenções).

Para análise da significância estatística recorreremos ao SPSS (v20; SPSS inc, Chicago, IL) aplicando o teste de Levene de análise de variâncias, com hipótese nula (H0) de que não existe diferença de variâncias e como hipótese alternativa que existe.

Os valores obtidos, a estatística de teste e a significância estatística estão reportadas na Tabela VII e anexo AN1.

Tabela VII - Volatilidade média diária do PSI20/BTA nas intervenções

	Painel A - 1ª Intervenção		Painel B - 2ª Intervenção		Painel C - 3ª Intervenção		Painel D -- Agregado	
	Volatilidade Média		Volatilidade Média		Volatilidade Média		Volatilidade Média	
	Diária [A]	ET	Diária [B]	ET	Diária [C]	ET	Diária [D]	ET
Antes	0,01692	5,46**	0,01029	10,03***	0,01267	2,15	0,01264	0,01
Durante	0,01033	15,62***	0,01393	0,08	0,01307	24,79***	0,01291	6,05**
Depois	0,02064	79,43***	0,01787	50,49***	0,01457	19,93***	0,01861	134,01***
Todo o Período	0,01789	29,51***	0,01458	8,85***	0,01314	34,72***	0,01481	49,33***
Toda a amostra (1977-2014)	0,01283	32,85***	0,01283	32,85***	0,01283	32,85***	0,01283	32,85***
Antes Menos Durante	0,00018	15,08***	-0,00364	5,78**	-0,00040	5,69**	-0,00027	3,83
Antes Menos Depois	-0,00372	4,00**	-0,00759	45,87***	-0,00190	11,11***	-0,00597	59,99***
Antes Menos Todo o Período	0,03481	0,06	-0,00429	17,18***	-0,00047	4,49**	-0,00217	15,72***
Antes Menos Toda a Amostra	0,00409	5,46**	-0,00255	10,03***	-0,00017	2,15	-0,00020	0,01
Durante Menos Depois	-0,01031	35,67***	-0,00394	12,87***	-0,00150	3,98**	-0,00570	43,92***
Durante Menos Todo o Período	-0,00756	20,07***	0,00110	1,10	-0,00007	0,33	0,00007	4,20**
Durante Menos Toda a Amostra	-0,00251	15,61***	0,00110	0,08	0,00023	24,79***	0,00007	6,05**
Depois Menos Todo o Período	0,00275	7,29**	0,00330	14,91***	0,00143	5,59**	0,00380	35,06***
Depois Menos Toda a Amostra	0,00780	79,43***	0,00504	50,49***	0,00173	19,93***	0,00578	134,01***
Painel E - Comparação Intervenções								
	[A] - [B]	[A] - [C]	[A] - [D]	[B] - [C]	[B] - [D]	[C] - [D]		
Antes	0,00663	0,00425	0,00428	-0,00238	-0,00235	0,00003		
teste F	13,90***	1,63	4,74**	15,43***	13,81***	1,87		
Durante	-0,00361	-0,00274	-0,00258	0,00086	0,00102	0,00016		
teste F	9,87***	46,01***	24,63***	6,61***	0,77	7,00***		
Depois	0,00276	0,00607	0,00203	0,00331	-0,00074	-0,00404		
teste F	0,93	1,49	0,58	0,22	0,18	0,66		
Todo o Período	0,00331	0,00475	0,00308	0,00144	-0,00023	-0,00167		
teste F	3,72*	1,24	0,17	2,57	1,60	0,17		

Significância estatística de 1% (***), 5% (**) e 10% (*).

Quando analisamos os agregados das intervenções (Painel D), observamos que existem diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, do índice PSI20/BTA. O índice apresenta uma maior volatilidade no período subsequente às intervenções (0,01861) em relação ao registado no período durante as intervenções (0,01291) e em relação à amostra total que teve uma volatilidade de 0,01481.

A observação do Painel D permite concluir pela existência de diferenças de comportamento, estatisticamente significativas, entre os períodos que antecedem as intervenções com os períodos subsequentes e com todo o período das intervenções. Dos períodos durante as intervenções com os períodos subsequentes, todo o período de intervenções e amostra total. Finalmente, existe diferenças estatisticamente significativas, dos períodos subsequentes às intervenções com todo o período de intervenções e com toda a amostra

Esta evidência permite-nos concluir, em resposta à nossa primeira questão de investigação, que nestes casos existiu um comportamento diferenciado e estatisticamente significativo entre os períodos antes, durante e após intervenções e com a amostra total.

Da análise dos painéis A (primeira intervenção), B (segunda intervenção) e C (terceira intervenção), podemos concluir que existem diferenças, estatisticamente significativas, entre os períodos antes, durante e após intervenções. Assim, podemos concluir que a volatilidade tende a aumentar do período que antecede todas as intervenções para o período que as sucede. Sendo que, a volatilidade é maior no período subsequente à primeira intervenção,

Esta evidência permite-nos concluir, em resposta à nossa segunda questão de investigação, que existe um comportamento diferenciado do índice PSI20/BTA entre as três intervenções.

Podemos concluir que existe evidência de que os períodos de intervenção externa causam um aumento da volatilidade do índice PSI20/BTA e que, esse aumento da volatilidade tende a aumentar do período que antecede a intervenção para o período pós-intervenção, registando-se mesmo uma maior volatilidade nos períodos que sucedem as intervenções em relação à volatilidade de toda a amostra.

Nos períodos após a primeira e a segunda intervenção, observamos a existência de valores elevados de volatilidade que correspondem a anos em que o índice bolsista português apresentou rentabilidades médias diárias elevadas. Porém, na terceira intervenção observamos um valor elevado da volatilidade no período subsequente à intervenção, registrando-se rentabilidade média diária baixa (negativa) neste período.

Em suma, em resposta à nossa primeira questão de investigação, podemos concluir que existem diferenças de volatilidade entre os períodos de intervenção, sendo que essa volatilidade é também diferente entre os períodos que antecedem a intervenção, durante as intervenções e nos períodos subsequentes. Em resposta à nossa segunda questão de investigação, podemos concluir que existem diferenças de comportamento da volatilidade entre as intervenções, sendo que a primeira intervenção é a que regista uma maior volatilidade no período subsequente à intervenção.

3.3.2.4 Análise de regressão

Neste ponto, procuramos proceder a uma análise de regressão das rentabilidades médias diárias do índice PSI20/BTA.

Para que a inferência estatística não seja enviesada é necessário garantir que a série de dados é estacionária e que não apresenta autocorrelação nem heterocedasticidade. Para garantir estes três pressupostos efetuamos os seguintes testes.

Teste de estacionariedade

Para que uma série de dados seja considerada estacionária, é necessário que não exista variação das propriedades estatísticas da série ao longo do tempo, que uma qualquer amostra retirada da série de dados para um dado intervalo de tempo, tenha uma distribuição idêntica a outra de outro intervalo de tempo.

Apesar de a literatura reportar que as séries de rentabilidades dos retornos dos índices acionistas são estacionárias, como se encontra evidenciado nos trabalhos de Belov *et al.* (2006) que as séries temporais das rentabilidades nos mercados bolsistas mais evoluídos e com maior número de transações é estacionária, ou em Bentes e Ferreira (2015) que evidenciaram que o comportamento da série de retornos diários do STOXX 50 (incluindo Portugal), no período de 5 de janeiro de 1987 a 27 de dezembro de 2013 eram estacionárias, iremos proceder aos testes de estacionariedade da série.

Para analisarmos se a série de rentabilidades do índice PSI20/BTA, no período compreendido entre 1 de abril de 1977 a 17 de abril de 2015 é estacionária, estimamos o seguinte modelo.

$$Y_t = C + \beta_1 \text{PSITM1}_{t-1} + \beta_2 \text{ESP}_t + \beta_3 \text{DD}_t + \beta_4 \text{DDD}_t + \mu_t$$

Onde Y_t é a rentabilidade do índice PSI20/BTA em t , C é o termo constante, β_1, \dots, β_4 são os coeficientes de regressão, que serão estimados pelo método dos mínimos quadrados (*ordinary least squares* – OLS) e μ_t é o termo aleatório residual de média zero e não correlacionado com as variáveis endógenas da regressão.

Como regressores usamos as seguintes variáveis *dummies*, PSITM1_{t-1} – rentabilidade do índice PSI20/BTA em $t-1$, ESP – rentabilidade do índice de Espanha em t , DD_t – *Drawdown* no momento t e DDD_t – *drawdown duration* no momento t .

Na estimação desta regressão e para eliminar potenciais enviesamentos, derivados do facto de a série das rentabilidades do índice PSI20/BTA poder apresentar autocorrelação e heterocedasticidade (questão que iremos analisar posteriormente), procedemos à estimação do modelo de regressão, utilizando o modelo proposto por Newey-West, para que exista inferência estatística robusta na possível presença de heterocedasticidade e autocorrelação. Os resultados da regressão encontram-se reportados no anexo AN2 (regressão base).

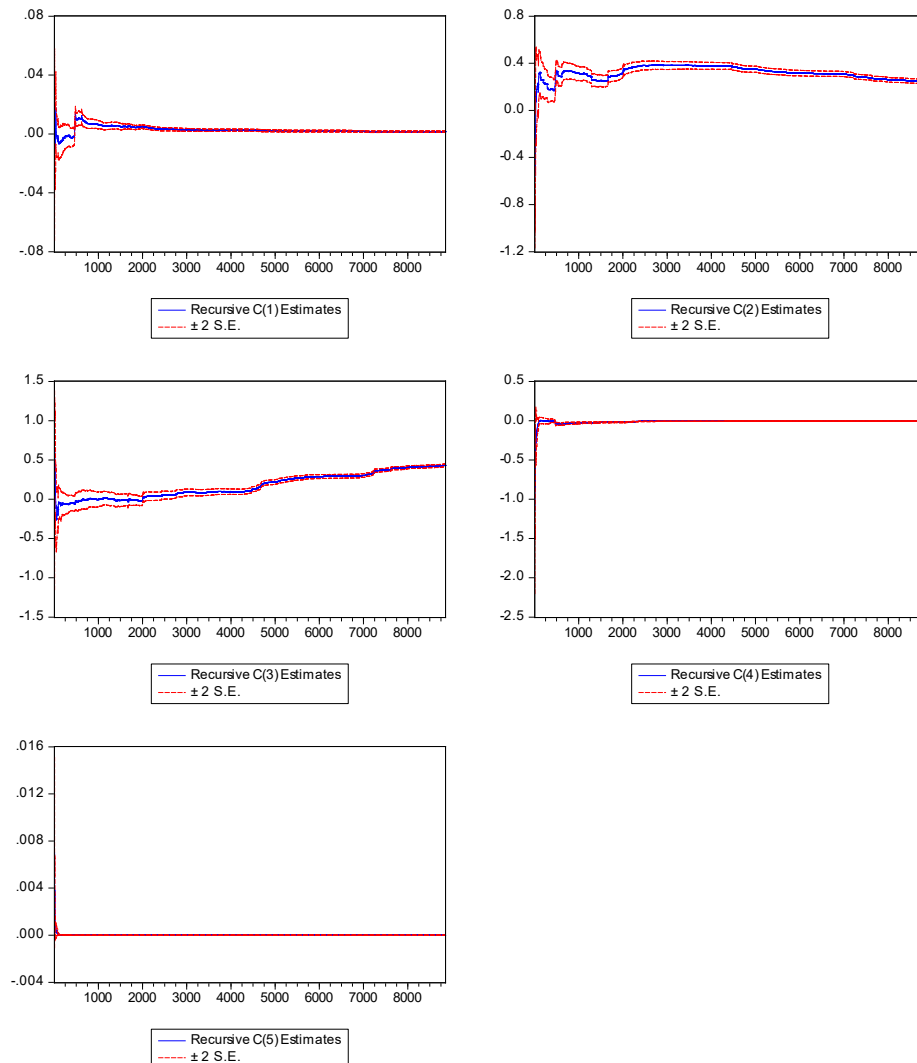
De acordo com os resultados obtidos para este modelo todas as variáveis independentes têm poder preditivo sobre o retorno do PSI20/BTA (todos os *p-value* inferiores a 0,05%). O modelo explica 26,22% dos retornos do índice PSI20/BTA.

Para verificar a estacionariedade dos dados do PSI20/BTA no período em estudo, procedemos a uma análise dos coeficientes recursivos, onde se procura verificar a convergência das estimativas dos coeficientes do modelo à medida que lhe são acrescentadas observações, ou seja, em caso de estacionariedade da série um modelo com k observações diárias não pode diferir muito de um modelo com essas mesmas k observações acrescidas de k' observações.

Um modelo de regressão será estacionário ao longo do tempo caso as estimativas recursivas estabilizem a partir de uma certa ordem. O Gráfico III contém os diferentes

testes dos coeficientes recursivos, demonstrando que a série é estacionária, pelo facto de, existir uma menor oscilação da estimativa do coeficiente à medida que são acrescentadas observações ao modelo.

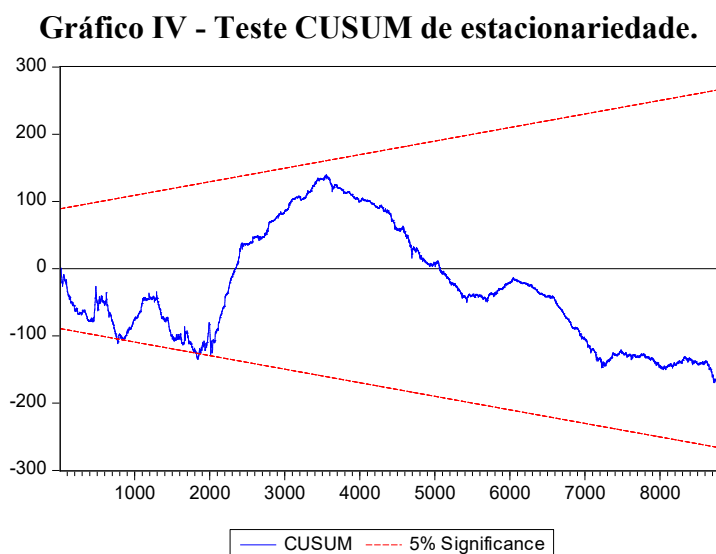
Gráfico III - Testes estimativas recursivas de estacionariedade.



Para análise da estacionariedade da série de retornos do PSI20/BTA procedemos ainda ao teste CUSUM, que é um teste baseado nos resíduos obtidos a partir dos coeficientes recursivos e que permite averiguar a estabilidade da equação do modelo de regressão tendo como hipótese nula a estabilidade do modelo.

A hipótese nula de estabilidade do modelo é rejeitada para um nível de significância de 5%, se em qualquer momento a estatística CUSUM estiver abaixo do *percentil* 2,5% ou acima do *percentil* 97,5%.

A observação do Gráfico IV permite não rejeitar a hipótese de estabilidade do modelo, reforçando as conclusões obtidas anteriormente quando efetuamos os testes recursivos.



Podemos assim concluir que existe evidência de que a série dos retornos do índice PSI20/BTA é estacionária.

Teste de autocorrelação e heterocedasticidade

Para detecção de autocorrelação procedemos a um teste de Breush-Godfrey. Este teste apesar da limitação de ter somente validade assintótica é o teste que permite detetar mais tipos de correlação serial (Anexo AN2). De acordo com os resultados obtidos a hipótese nula (de não existir autocorrelação) é rejeitada ($ET=45,32314$; $p\text{-value}<0,00001$) e podemos concluir pela existência de autocorrelação.

Para a detecção de heterocedasticidade procedemos a um teste de Breusch-Pagan-Godfrey (Anexo AN2). De acordo com os resultados obtidos ($ET=21,47448$; $p\text{-value}=0,0000$) a hipótese nula (de existir homogeneidade) é rejeitada e podemos concluir pela existência de heterocedasticidade.

Pelo facto de estarmos na presença de autocorrelação e heterocedasticidade, efetuaremos todas as regressões com os erros padrões corrigidos de Newey-West para

que a inferência estatística seja robusta na presença de autocorrelação e heterocedasticidade.

Procedemos a seis regressões, utilizado para além dos regressores $PSITM1_{t-1}$ – rentabilidade do índice PSI20/BTA em $t-1$, ESP – rentabilidade do índice de Espanha em t , DD_t – *Drawdown* no momento t , DDD_t – *drawdown duration* no momento t , os regressores constantes da Tabela VIII.

Tabela VIII - Regressores adicionais

Regressão	Regressores Adicionais	Objetivo
A	PA, PD, PP SA, SD, SP TA, TD, TP	Análise de cada período de cada intervenção em separado.
B	PA+PD+PP SA+SD+SP TA+TD+TP	Análise de cada intervenção isolada.
C	PA+SA+TA PD+SD+TD PP+SP+TP	Análise do agregado dos períodos antes, durante e depois das intervenções.
D	PA, PD, PP	Isolando a primeira intervenção. Do início da primeira intervenção até ao início Do período da segunda antes.
E	SA, SD, SP	Isolando a segunda intervenção. Do fim do período após primeira intervenção até ao início da terceira intervenção.
F	TA, TD, TP	Isolando a terceira intervenção Do fim da período após a segunda intervenção até ao final do período após terceira intervenção

A regressão A combina as variáveis por período (antes, durante e depois) de cada intervenção, a regressão B combina as variáveis pelos períodos de intervenção definidos. A regressão C combina os períodos antes, durante e após as intervenções. Para as regressões D, E e F procuramos isolar o efeito de cada uma das intervenções, ou seja, o período em que apenas existiu uma intervenção.

A Tabela IX e X, resumem os resultados das seis regressões efetuadas, utilizando o programa *Eviews* cujos *outputs* integrais estão reproduzidos no anexo AN2.

Os resultados de regressão A (análise de cada período de cada intervenção em separado), evidenciam que a variável SP (período subsequente à segunda intervenção) tem poder preditivo sobre os retornos do índice PSI20/BTA, estatisticamente significativa para um teste unilateral com um nível de significância de 10%

apresentando um coeficiente de regressão $\beta_{SP} = 0,0014$. Neste mesmo modelo, a variável TP (período subsequente à terceira intervenção) tem poder preditivo sobre os retornos do PSI20/BTA, estatisticamente significativa para um teste unilateral com um nível de significância de 5%, apresentando um coeficiente de regressão de $\beta_{TP} = -0,0015$.

O modelo de regressão B (análise de cada intervenção isolada), permite evidenciar que a variável correspondente ao período total da terceira intervenção (TA+TD+TP) tem poder preditivo sobre os retornos do índice PSI20/BTA, estatisticamente significativa para um teste unilateral com um nível de significância de 10% apresentando um coeficiente de regressão $\beta_{TA+TD+TP} = -0,0003$, que permite evidenciar retornos mais baixos na terceira intervenção.

No modelo C (análise dos agregados dos períodos antes, durante e depois) nenhuma variável se revelou estatisticamente significativa para um teste unilateral.

As regressões A, B e C permitem-nos concluir, em resposta à nossa primeira questão de investigação, que existe diferenças entre os períodos antes, durante e depois das intervenções, pelo facto de as variáveis SP e TP serem variáveis preditivas nos modelos de regressão A e B.

O modelo de regressão C, permite-nos concluir, em resposta à nossa segunda questão de investigação, que existem diferenças de comportamento entre as três intervenções, sendo que, a terceira intervenção tem efeito preditivo nos retornos do índice PSI20/BTA.

Os modelos de regressão D, E e F (onde isolamos cada uma das três intervenções), evidenciam, que para um teste unilateral: no modelo D, que a variável PD (período durante a primeira intervenção) tem poder preditivo sobre os retornos PSI20/BTA ($\beta_{PD} = 0,0039$), no modelo E que a variável SP (período subsequente à segunda intervenção) tem poder preditivo sobre os retornos do índice PSI20/BTA ($\beta_{SP} = 0,002$) e finalmente no modelo de regressão F, a variável TP (período subsequente à terceira intervenção) tem poder preditivo sobre os retornos do índice PSI20/BTA ($\beta_{TP} = -0,0015$).

Os modelos de regressão D, E e F permitem-nos concluir, em resposta à primeira e segunda questão de investigação, que existem diferenças entre as três intervenções e

entre períodos (antes, durante a depois) de cada intervenção pelo facto de existirem diferentes variáveis com efeito preditivo nas diferentes intervenções.

Tabela IX - Regressões A, B e C

Var	Regressão A			Regressão B			Regressão C		
	Coef	T-Stat		Coef	T-Stat		Coefi	T-Stat	
C	0,0011	2,303	**	0,0013	3,031	***	0,0014	3,183	***
PSITM1	0,2446	10,288	***	0,2468	10,264	***	0,2463	10,323	***
ESP	0,4306	19,623	***	0,4316	19,681	***	0,4311	19,654	***
DD	-0,003877	-4,823	***	-0,0042	-5,476	***	-0,0041	-5,410	***
DDD	4,65E-07	3,215	***	3,9E-7	2,853	***	3,3E-7	2,340	**
PA	-0,0008	-0,526		-	-	-	-	-	-
PD	0,0005	0,657		-	-	-	-	-	-
PP	0,0016	1,254		-	-	-	-	-	-
SA	-0,0002	-0,428		-	-	-	-	-	-
SD	-0,0005	-0,578		-	-	-	-	-	-
SP	0,0014	1,345	*	-	-	-	-	-	-
TA	-6,3E-6	-0,019		-	-	-	-	-	-
TD	-0,0003	-0,886		-	-	-	-	-	-
TP	-0,0015	-1,999	**	-	-	-	-	-	-
PA+PD+PP	-	-	-	0,0007	0,796		-	-	-
SA+SD+SP	-	-	-	0,0002	0,318		-	-	-
TA+TD+TP	-	-	-	-0,0003	-1,374	*	-	-	-
PA+SA+TA	-	-	-			-	-0,0003	-0,8212	
PD+SD+TD	-	-	-			-	0,0002	-0,5336	
PP+SP+TP	-	-	-			-	0,0008	1,1146	
R Quad. (ajustado)		0,2629			0,2622			0,2624	
F-Stat		243,786***			450,275***			450,653***	
Observações		8849			8849			8849	

Estatisticamente significativo a 1% (***), 5% (**) e 10% (*). Teste unilateral.

Tabela X - Regressões D, E e F

Var	Regressão D			Regressão E			Regressão F		
	Coefficiente	T-Stat		Coefficiente	T-Stat		Coefficiente	T-Stat	
C	0,0072	2,1027	**	0,0009	1,888	*	0,0010	1,913	*
PSITM1	0,3243	6,9789	***	0,2616	9,204	***	0,2107	9,489	***
ESP	0,0132	0,2544		0,3950	14,628	***	0,5080	24,295	***
DD	-0,0391	-2,847	***	-0,0032	-4,165	***	-0,0031	-3,872	***
DDD	1,3E-6	0,5922		4,4E-7	3,021	***	3,6E-7	2,411	***
PA	0,0012	0,5604		-	-	-	-	-	-
PD	0,0039	1,8255	**	-	-	-	-	-	-
PP	0,0009	0,4828		-	-	-	-	-	-
SA	-	-	-	-0,0002	-0,4110		-	-	-
SD	-	-	-	-0,0003	-0,4283		-	-	-
SP	-	-	-	0,0002	1,614	*	-	-	-
TA	-	-	-	-	-	-	-2,7E-05	-0,0816	
TD	-	-	-	-	-	-	0,0002	-0,8252	
TP	-	-	-	-	-	-	-0,0015	-1,9563	**
R Quad. (ajustado)		0,1598			0,2508			0,3848	
F-Stat		23,099***			318,45***			624,016***	
Observações		816			6637			6972	

Estatisticamente significativo a 1% (***), 5% (**) e 10% (*). Teste unilateral.

Em suma, sendo o objetivo desta seção a procura de evidência para as duas primeiras questões de investigação, podemos concluir da análise efetuada, que em relação à primeira questão de investigação, o índice bolsista português teve um comportamento diferente nos períodos antes, durante e depois das intervenções. Esta conclusão tem por evidência, o facto de as rentabilidades médias do índice bolsista português e a volatilidade terem sido de valor superior nos períodos subsequentes às intervenções em relação ao valor para os períodos durante as intervenções.

O estudo de correlação com os índices bolsistas de França, Espanha e Alemanha, permitiu concluir que existe diferenças de comportamento com outros mercados internacionais durante as intervenções e em relação à amostra total. A evidência para esta conclusão surge do facto de o índice bolsista português, ter uma forte correlação com os índices em estudo para a amostra total e diferentes correlações durante os períodos antes, durante e depois das intervenções. Assim, o índice bolsista português teve uma baixa correlação com todos os índices em estudo no período que antecedeu a primeira intervenção, na segunda uma elevada correlação com o índice de Espanha e na terceira com o índice de Espanha e França. Nos períodos subsequentes às intervenções regista-se diferenças de comportamento, pelo facto de as correlações terem aumentado mas com diferentes índices, moderadamente com França (primeira intervenção), e com forte correlação com França e Espanha (segunda intervenção) e com Espanha (terceira intervenção).

A análise de distribuição por *quartis*, permitiu concluir que existem diferenças de comportamento nos períodos antes, durante e depois das intervenções. Esta conclusão é evidenciada pelo facto de os períodos durante e subsequentes às intervenções terem apresentado observações mais extremas (primeiro *quartil* e quarto *quartil*).

A análise de regressão permitiu reforçar a conclusão que o índice PSI20/BTA teve um comportamento diferente nos períodos antes, durante e depois das intervenções, pelo facto de existirem diferentes variáveis, com significância estatística para testes unilaterais, com efeito preditivo nos diferentes períodos.

Em resposta à segunda questão de investigação, a análise efetuada permitiu concluir que o índice bolsista português teve comportamento distinto e estatisticamente significativo nas três intervenções externas, sendo que essas diferenças foram evidenciadas para os

períodos antes, durante e depois. Esta conclusão tem por evidência o facto de o índice bolsista português ter registado rentabilidades médias diárias diferentes nas três intervenções.

A análise de volatilidade permitiu evidenciar que existem diferenças estatisticamente significativas entre intervenções, sendo que a primeira intervenção foi a que registou uma maior volatilidade no período subsequente à intervenção.

A análise por *quartis* evidenciou que existem diferenças de comportamento entre intervenções, pelo facto de na primeira intervenção ter existido uma preponderância de retornos no segundo *quartil* e na terceira as observações terem sido de valores mais extremos (primeiro *quartil* e quarto *quartil*).

A análise de regressão com isolamento de cada intervenção permite reforçar as conclusões anteriores, que o comportamento do PSI20/BTA foi diferente nas três intervenções, pelo facto de a variável correspondente à terceira intervenção ter poder preditivo sobre o retorno do PSI20/BTA, estatisticamente significativo para um teste unilateral com um nível de significância de 10%.

3.4 Rentabilidades anormais *versus* acontecimentos políticos, sociais e económicos

Nesta segunda parte do estudo empírico procuramos evidência para a terceira questão de investigação: *se a ocorrência de acontecimentos políticos, sociais e económicos pode ser associada à ocorrência de rentabilidades anormais no mercado acionista português nos períodos de intervenção externa? Que tipo de acontecimentos podem ter causado essas rentabilidades anormais?*

Para aferir se a ocorrência destes acontecimentos tem influência nos retornos do índice PSI20/BTA, importa em primeiro lugar definir o que é considerado como rentabilidade anormal do índice PSI20/BTA. A metodologia adotada para a determinação dos dias de rentabilidade anormal consistiu na conjugação de dois diferentes critérios.

No primeiro critério e após o cálculo dos retornos diários dos diferentes índices em estudo (PSI20/BTA, MSCI Espanha, MSCI França e MSCI Alemanha), pelo logaritmo neperiano do quociente entre a cotação do índice no momento t e a cotação do índice em $t-1$, e com redução dos índices a uma mesma base, calculamos a diferença diária do

índice PSI20/BTA com cada um dos índices internacionais em estudo, o que nos permitiu determinar um máximo e um mínimo afastamento diário do índice PSI20/BTA em relação aos restantes índices.

Para determinação dos dias de afastamento do índice PSI20/BTA em relação aos índices internacionais, foram considerados os dias em que o afastamento do índice PSI20/BTA era superior à média do máximo dos afastamentos diários mais dois desvios padrão dos máximos afastamentos (afastamento positivo) e inferiores à média dos mínimos dos afastamentos diários do índice menos dois desvios padrões (afastamento negativo). Esta metodologia foi adotada, da propriedade característica da distribuição normal de que 95,44% das observações se encontram numa amplitude definida por $\mu \pm 2\sigma$, eliminando potenciais *outliers* que poderiam enviesar os resultados.

Um segundo critério foi definido pela observância dos dias em que os retornos do índice PSI20/BTA foi superior à média dos retornos diários mais dois desvios padrão (retornos anormais positivos) e inferior à média dos retornos menos dois desvios padrão (retornos anormais negativos). Também para este critério consideramos as 95,44% das observações de acordo com a propriedade da distribuição normal acima referida.

Os dias que obedecem aos dois critérios em simultâneo foram considerados, para efeito deste estudo, como dias de rentabilidade anormal e estão identificados e seriados por intervenção e período (Apêndice AP1 - dias de retorno anormal por intervenção e período).

A metodologia adotada para determinação dos dias de rentabilidade anormal, para este estudo, revelou dias de rentabilidades mais extremos. Reconhecemos no entanto, que poderíamos ter usado um critério de seriação de rentabilidades anormais de valor mais baixo.

Foram assim, identificados 76 dias de rentabilidade anormal do índice PSI20/BTA. O número de dias de rentabilidade anormal por intervenção e por período encontra-se reportado na Tabela XI.

Tabela XI - Dias de rentabilidade anormal por intervenção e período

Primeira intervenção						Segunda intervenção						Terceira intervenção					
PA		PD		PP		SA		SD		SP		TA		TD		TP	
+	-	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-	+	-
2	9	0	3	12	17	1	3	2	3	6	11	0	1	0	3	0	3
11		3		29		4		5		17		1		3		3	
43						26						7					

Dos dados constantes da Tabela, podemos verificar que a primeira intervenção foi a que registou um maior número de dias de rentabilidade anormal (56,58%), seguida da segunda intervenção (34,21%) e da terceira intervenção (9,21%). Podemos também verificar que o número de dias de rentabilidade anormal tem especial incidência nos períodos subsequentes às intervenções, onde se registam 64,47% das observações e com especial incidência nos períodos após a primeira intervenção (38,16%) e após segunda intervenção (22,37%). Estes dados são consistentes com os obtidos na análise estatística, onde verificamos que existe uma tendência de aumento da volatilidade nos períodos após primeira intervenção e após segunda intervenção.

Da Tabela XI podemos ainda verificar que o número de retornos positivos foi de 23 (30,26%), com uma maior preponderância no período após a primeira intervenção (52,17%) e após segunda intervenção (26,09%) dos retornos positivos. Sem podermos atribuir qualquer relação de causa-efeito, verifica-se que estes dois períodos coincidem com períodos de maiores rentabilidades médias diárias.

Com base na lista de variáveis constante do Apêndice AP2 (lista de variáveis em estudo) e conforme descrito, efetuamos a consulta das edições do semanário Expresso entre os dias 25 de março de 1977 e 07 de fevereiro de 1987, com o objetivo de identificar as notícias que ocorreram na semana dos dias de rentabilidade anormal, seguida de uma consulta das edições diárias do Jornal de Notícias nas suas edições compreendidas entre 25 de março de 1977 e 16 de outubro de 2014.

Cada notícia foi identificada (Jornal, resumo da notícia, data de publicação e página) e classificada de acordo com as variáveis em estudo. As notícias (eventos) identificadas encontram-se reportadas no apêndice AP3 (primeira intervenção), apêndice AP4 (segunda intervenção) e apêndice AP5 (terceira intervenção).

Da aplicação desta metodologia, foram obtidos um total de 355 eventos. Na Tabela XII encontra-se reportado o resumo da classificação por agregado de variável e no anexo (AN1 - classificação dos eventos por agregado de variáveis) reportamos a lista completa de classificação por dia e por agregado de variável.

Tabela XII - Resumo da classificação dos eventos por agregado de variáveis

Intervenção	A1	A2	A3	A4	A51	A52	A6	A7
Primeira	66	46	14	11	40	6	0	0
Segunda	35	19	2	9	41	8	3	0
Terceira	14	2	11	4	10	13	1	0
Total	115	67	27	24	91	27	4	0

A1 – agregado variáveis contexto político Portugal; A2 – agregado variáveis contexto social em Portugal; A3 – agregado variáveis contexto político internacional; A4 – agregado de variáveis contexto social internacional; A51 – agregado variáveis de contexto macroeconómico Portugal; A52 – agregado variáveis de contexto microeconómico Portugal; A6 – agregado variáveis de contexto económico internacional e A7 – Agregado diversos.

3.4.1 Análise de regressão

Para analisarmos se os eventos identificados têm influência no retorno do PSI20/BTA, estimamos o seguinte modelo.

$$Y_t = C + \beta_1 B1_t + \beta_2 B2_t + \beta_3 B3_t + \beta_4 B4_t + \beta_5 B51_t + \beta_6 B52_t + \beta_7 B6_t + \beta_8 \text{Retorno Espanha}_t + \beta_9 DD_t + \beta_{10} DDD_t + \beta_{11} \text{Retornodiaanterior}_t + \mu_t$$

Onde Y_t é a rentabilidade do índice PSI20/BTA em t , C é o termo constante, $\beta_1, \dots, \beta_{11}$ são os coeficientes de regressão, que serão estimados pelo método dos mínimos quadrados (*ordinary least squares* – OLS) e μ_t é o termo aleatório residual de média zero e não correlacionado com as variáveis endógenas da regressão.

Como regressores usamos as seguintes variáveis *dummies*, $B1_t$ – agregado variáveis de contexto político em Portugal, $B2_t$ – agregado de variáveis de contexto social em Portugal, $B3_t$ – agregado de variáveis de contexto político internacional, $B4_t$ – agregado de variáveis de contexto social internacional, $B51_t$ – agregado variáveis de contexto macroeconómico Portugal, $B52_t$ – agregado variáveis de contexto microeconómico Portugal, $B6_t$ – agregado variáveis de contexto económico internacional, Retorno

Espanha - rentabilidade do índice de Espanha em t , DD_t – *Drawdown* no momento t , DDD_t – *drawdown duration* no momento t e $Retornodiaanterior_t$ – retorno do índice PSI20/BTA em $t-1$. Os resultados da regressão encontram-se na Tabela XIII e no Anexo AN2 (regressão base dos eventos).

As variáveis *dummies* $B1_t \dots B6_t$, assumem o valor 1 se existiu evento do tipo B_i e valor nulo se não existiu.

Tabela XIII - Regressão base eventos

Var	Coefficiente	T-Stat	
C	0,0333	1,6517	*
B1	0,0133	0,9747	
B2	0,0035	0,3152	
B3	-0,0086	-0,6206	
B4	-0,0105	-0,7259	
B51	-0,1584	-1,2927	
B52	0,0043	0,3037	
B6	-0,0248	-0,9522	
Retornoespanha	-0,2771	-0,4521	
DD	-0,2710	-3,9718	***
DDD	3,1E-5	2,3863	***
Retornodiaanterior	0,3121	1,7596	**
R Quad. Ajustado		0,3653	
F- Stat		4,925***	
Observações		76	

Estatisticamente significativo a 1% (***), 5% (**) e 10% (*).
Teste unilateral.

Pelo facto de estarmos a analisar uma série de datas de rentabilidade anormal, em que o retorno dia anterior ($t-1$) não é regressor do retorno no dia t , não haverá necessidade de efetuar testes de autocorrelação a esta série. Para a deteção de heterocedasticidade procedemos a um teste de Breusch-Pagan-Godfrey (anexo AN2). Os resultados obtidos não revelam evidência estatística para a rejeição da hipótese de homocedasticidade ($ET=0,509264$; $p\text{-value}=0,8786$).

Na Tabela XIII podemos verificar que o modelo é globalmente significativo ($ET=4,925$; $p\text{-value} < 0,0001$) e explica 36,53% da variação do índice PSI20/BTA para os dias de retorno anormal. Neste modelo apenas o *drawdown*, o *drawdown duration* e o retorno

do dia anterior têm efeito preditivo relevante sobre o retorno do PSI20/BTA, estatisticamente significativos para um teste bilateral.

Tendo por base a regressão anterior procedemos à realização de três regressões lineares para os rentabilidade anormal do índice PSI20/BTA (regressões G, H e I).

Na equação G, incorporamos no modelo anterior as rentabilidades anormalmente negativas (PTN=1). Na equação H, incorporamos no modelo o controle por intervenção e finalmente na regressão I, incorporamos no modelo anterior, uma variável de interação, composta pelos dias de rentabilidade anormalmente positiva (PTP=1) e agregado variáveis de contexto macroeconómico Portugal (B51).

Os resultados das regressões encontram-se reportados na Tabela XIV e os *outputs* de regressão no anexo AN2 (regressões G, H e I).

Para a deteção de heterocedasticidade procedemos a um teste de Breusch-Pagan-Godfrey para cada um dos modelos de regressão linear G, H e I, com hipótese nula de existência de homogeneidade. A estatística de teste e o *p-value* obtidos foram os seguintes: modelo de regressão G (ET=0,872884; *p-value*=0,5037); modelo de regressão H (ET=0,739882; *p-value*=0,8358) e modelo de regressão I (ET= 1,302903; *p-value*=0,0,1072). Em nenhum dos modelos a hipótese nula (de existir homogeneidade) é rejeitada. Os *outputs* dos testes Breusch-Pagan-Godfrey encontram-se no Anexo AN2.

O resultado da regressão G, revelou que nenhuma das variáveis consideradas é relevante para efeito de previsão do retorno do índice PSI20/BTA, registando uma percentagem de variância explicada residual de apenas 15,66%. O resultado da regressão H, revelou que as variáveis de controlo por intervenção (PA+PD+PP e SA+SD+SP) são estatisticamente significativas para um teste unilateral com um nível de significância de 10%. O modelo explica 37,32% das retornos do PSI20/BTA. Finalmente o resultado da regressão I, revelou um poder explicativo de 57,60% e que a variável de interação (PTP*B51) e a variável B51 são estatisticamente significativas para um teste unilateral. As conclusões mais sólidas parecem poder ser tiradas relativamente à variável de interação (PTP*B51).

Considerando que PTP=1, configura uma situação de retorno do PSI20/BTA anormalmente positiva, então o modelo estabelece que para as mesmas condições, a

diferença esperada entre um dia sem ocorrência de eventos e um dia com ocorrência de eventos será de 0,085447. Ou seja, para as mesmas condições de eventos de contexto macroeconómico em Portugal (agregado B51) o retorno esperado do PSI20/BTA num dia de retorno normal sofre um decréscimo de 0,035682, ao passo que se o dia for de retorno positivo anormal o valor esperado do retorno do PSI20/BTA sofre um acréscimo de 0,049765 ($0,085447 - 0,035682$), sendo que este comportamento é estatisticamente significativo ($p\text{-value}_{B51}=0,0014$; $p\text{-value}_{PTP*B51}<0,001$).

Ou seja, a interação entre o tipo de dia (retorno positivo anormal ou não) e o tipo de evento (contexto macroeconómico em Portugal) tem efeito preditivo e estatisticamente significativo no retorno esperado do PSI20/BTA.

A variável B_{51} (eventos macroeconómicos em Portugal) é estatisticamente significativa para um teste unilateral com um nível de confiança de 10% para o modelo H (controle por intervenção), reforçando a conclusão anterior que a variável B_{51} tem efeito preditivo nos retornos do índice PSI20/BTA durante as intervenções externas.

Em suma, em resposta à nossa terceira questão de investigação, podemos concluir que, existe evidência de que a presença de eventos de contexto macroeconómico em Portugal durante as intervenções, teve influência nos retornos anormais positivos do índice PSI20/BTA.

Nenhuma outra dimensão de análise de variáveis de contexto político, social ou económico teve impacto nos retornos anormais do índice PSI20/BTA nos períodos de intervenção externa.

Tabela XIV - Regressões G, H e I

Var	Regressão G			Regressão H			Regressão I		
	Coefficiente	T-Stat		Coefficiente	T-Stat		Coefficiente	T-Stat	
C	-0,0410	-3,0145	***	-0,0187	-0,4692		-0,0022	-0,0663	
B1	0,0036	0,4503		0,0083	0,5891		-0,0009	-0,0752	
B2	-0,0011	-0,1734		0,0006	0,0570		-0,0007	-0,0800	
B3	0,0026	0,3974		-0,0052	-0,3680		0,0060	0,5033	
B4	-0,0013	-0,1570		-0,0121	-0,8402		-0,0140	-1,1817	
B51	-0,0004	-0,0686		-0,0170	-1,3801	*	-0,0357	-3,3372	***
B52	0,0036	0,4438		0,0091	0,6179		-0,0069	-0,5535	
B6	-0,0020	-0,1610		-0,0223	-0,8259		-0,0189	-0,8515	
Retornoesp.	0,1980	0,5766		-0,3203	-0,5252		0,5178	0,9883	
DD	-0,0364	-0,8763		-0,2738	-4,0322	***	-0,1922	-3,3267	***
DDD	6,7E-6	0,9464		4,9E-5	2,6987	***	4,0E-5	2,6695	***
Retornodiaant.	0,0226	0,1819		0,3126	1,7732	**	0,1902	1,2969	*
PA+PD+PP	-	-	-	0,0537	1,4026	*	0,0337	1,0632	
SA+SD+SP	-	-	-	0,0566	1,6309	*	0,0282	0,9721	
PTP*B51	-	-	-	-	-	-	0,0854	5,5377	***
R Quadrado		0,1566			0,3732			0,5760	
F-Stat		0,3720			1,4345***			8,2784***	
Observações		52			76			76	

Estatisticamente significativo a 1% (***), 5% (**) e 10% (*). Teste unilateral.

Capítulo 4. Conclusões

Este estudo teve como principal objetivo analisar o comportamento do mercado bolsista português, durante as intervenções económicas externas que existiram em Portugal nas últimas quatro décadas, procurando evidência para as três questões de investigação: (i) *o mercado bolsista português comportou-se de modo especial antes, durante ou depois das intervenções externas ou, pelo contrário, não se regista qualquer diferença face ao que se registou fora das intervenções ou em outros mercados?* (ii) *o mercado bolsista português comportou-se de modo similar nas três intervenções, isto é, não se registam diferenças significativas no comportamento do mercado bolsista quando comparadas as primeira, segunda e terceira intervenções? Se se registam diferenças estas verificam-se nos períodos antes, durante ou depois das intervenções?* (iii) *se a ocorrência de acontecimentos políticos, sociais e económicos pode ser associada à ocorrência de rentabilidades anormais no mercado acionista português nos períodos de intervenção externa? Que tipo de acontecimentos podem ter causado essas rentabilidades anormais?*

A evidência do estudo permitiu concluir, em resposta às questões de investigação, o seguinte:

(i) Primeira questão de investigação:

O mercado bolsista português comportou-se de modo especial antes, durante ou depois das intervenções externas ou, pelo contrário, não se regista qualquer diferença face ao que se registou fora das intervenções ou em outros mercados?

Da análise efetuada podemos concluir que, de forma estatisticamente significativa, o índice bolsista português teve um comportamento diferente nos períodos antes, durante e depois das intervenções. Esta conclusão tem por evidência o facto de as rentabilidades médias diárias e as volatilidades do índice bolsista português terem sido de valor superior nos períodos subsequentes às intervenções em relação ao valor para os períodos durante as intervenções e em relação aos registados para a amostra total.

O estudo de correlação com os índices bolsistas de França, Espanha e Alemanha permitiu concluir que existe diferenças de comportamento com outros mercados internacionais durante as intervenções e em relação à amostra total. A evidência para esta conclusão surge do facto de o índice bolsista português ter uma forte correlação

com os índices em estudo para a amostra total e ter diferentes correlações durante os períodos antes, durante e depois das intervenções. Assim, o índice bolsista português apresentou uma baixa correlação com todos os índices em estudo no período que antecedeu a primeira intervenção, na segunda uma elevada correlação com o índice de Espanha e na terceira com o índice de Espanha e de França. Nos períodos subsequentes às intervenções regista-se diferenças de comportamento, pelo facto de as correlações terem aumentado mas com diferentes índices, uma correlação moderada com França (primeira intervenção), uma elevada correlação com França e Espanha (segunda intervenção) e com Espanha (terceira intervenção).

A análise de sinais aos retornos do índice PSI20/BTA não foi conclusiva da existência de diferenças de comportamento nos períodos antes, durante e depois das intervenções nem com referência à amostra total.

A análise de distribuição por *quartis*, permitiu concluir que existem diferenças de comportamento nos períodos antes, durante e depois das intervenções. Esta conclusão é evidenciada pelo facto de os períodos durante e subsequentes às intervenções terem apresentado observações mais extremas (primeiro *quartil* e quarto *quartil*).

A análise de regressão permitiu reforçar a conclusão que o índice PSI20/BTA teve um comportamento diferente nos períodos antes, durante e depois das intervenções, pelo facto de existirem diferentes variáveis, com significância estatística para testes unilaterais, com efeito preditivo nos diferentes períodos.

(ii) Segunda questão de investigação:

O mercado bolsista português comportou-se de modo similar nas três intervenções, isto é, não se registam diferenças significativas no comportamento do mercado bolsista quando comparadas as primeira, segunda e terceira intervenções? Se se registam diferenças estas verificam-se nos períodos antes, durante ou depois das intervenções?

A análise efetuada permitiu concluir que o índice bolsista português teve um comportamento distinto nas três intervenções externas, sendo que essas diferenças foram evidenciadas para os períodos antes, durante e depois.

Esta conclusão tem por evidência o facto de o índice bolsista português ter registado rentabilidades médias diárias diferentes entre as três intervenções. Estas diferenças de rentabilidade média diária são estatisticamente diferentes entre os períodos que

antecedem a primeira e a terceira intervenção e para os períodos subsequentes à segunda e terceira intervenções.

A análise de volatilidade permitiu evidenciar que existem diferenças estatisticamente significativas entre intervenções, sendo que a primeira intervenção foi a que registou uma maior volatilidade no período subsequente à intervenção.

A análise dos sinais dos retornos permitiu evidenciar que existem diferenças entre as intervenções, pelo facto de na primeira e na segunda os retornos não negativos serem superiores aos retornos não negativos, em contraponto ao que ocorreu na terceira intervenção em que não podemos rejeitar a hipótese de serem iguais os números de retornos não negativos e negativos.

A análise de *quartis* evidenciou que existem diferenças de comportamento entre intervenções, pelo facto de na primeira intervenção ter existido uma preponderância de retornos no segundo *quartil* e na terceira as observações terem sido de valores mais extremos (primeiro *quartil* e quarto *quartil*).

A análise de regressão com isolamento de cada intervenção permite reforçar as conclusões anteriores de que o comportamento do PSI20/BTA foi diferente nas três intervenções, pelo facto de a variável correspondente à terceira intervenção ter poder preditivo sobre o retorno do PSI20/BTA, estatisticamente significativo para um teste unilateral com um nível de significância de 10%.

(iii) Terceira questão de investigação

Finalmente, a evidência do estudo permitiu, em relação à terceira questão de investigação, concluir que existe evidência de que a presença de eventos de contexto macroeconómico em Portugal durante as intervenções teve influência nos retornos anormais positivos do índice PSI20/BTA. Esta conclusão tem por evidência o facto de a variável referente ao agregado de notícias macroeconómicas em Portugal ter tido efeito preditivo e estatisticamente significativo, para um teste unilateral com nível de significância estatística de 5% (variável interação retornos positivos e acontecimentos macroeconómicos em Portugal) e com um nível de significância unilateral de 10% (com controlo por intervenção).

Nenhuma outra dimensão de análise de variáveis de contexto político, social ou económico teve impacto nos retornos anormais do índice PSI20/BTA nos períodos de intervenção externa.

As principais limitações que encontramos, surgiram da ausência de dados no período que antecede a primeira intervenção, devido à não existência de dados de um período suficientemente alargado e de não nos ser possível estabelecer uma amostra de dimensão suficiente para o período após a terceira intervenção, devido à data de elaboração deste estudo.

Apêndices

AP1 – Dias de retorno anormal por intervenção e período

PA	PD	PP	SA	SD	SP	TA	TD	TP
04/04/77	19/07/78	20/06/79	25/03/82	03/01/84	17/05/85	26/04/10	03/07/13	30/07/14
13/04/77	09/08/78	03/10/79	14/04/82	10/01/84	28/08/85		22/01/14	06/08/14
02/05/77	20/10/78	06/12/79	26/04/83	29/02/84	23/01/86		14/05/14	16/10/14
04/05/77		13/12/79	30/08/83	04/07/84	28/01/86			
15/06/77		28/12/79		14/08/84	29/01/86			
04/07/77		09/01/80			30/01/86			
06/07/77		16/01/80			31/01/86			
07/11/77		18/01/80			04/02/86			
09/11/77		22/01/80			05/02/86			
06/02/78		23/01/80			13/02/86			
22/03/78		01/02/80			18/02/86			
		07/02/80			19/02/86			
		08/02/80			20/02/86			
		20/02/80			15/04/86			
		07/03/80			13/05/86			
		11/03/80			14/05/86			
		22/04/80			24/09/86			
		06/05/80						
		15/07/80						
		08/10/80						
		09/10/80						
		14/10/80						
		15/10/80						
		23/10/80						
		24/10/80						
		19/11/80						
		10/12/80						
		11/12/80						
		14/04/81						

AP2 – Lista de variáveis em estudo

Nº	Variável	Descrição
1. Contexto político em Portugal		
1.1	Demissão membros dos governos e órgãos de soberania.	Considera-se demissão ou anúncio de demissão de Primeiro-Ministro, Ministros, Secretários de Estado ou de membros de órgãos de soberania.
1.2	Envio para o tribunal Constitucional ou comissão constitucional.	Considera-se as datas de envio para o Tribunal Constitucional, por parte da presidência da República e partidos políticos, para verificação da constitucionalidade das medidas decretadas pelo governo, nomeadamente os resultantes das medidas contidas no orçamento de Estado, bem como do envio para a comissão constitucional de diplomas do governo. Considera-se ainda os vetos presidenciais.

1.3	Eleições para a presidência da República.	Consideram-se as datas de marcação de eleições para a Presidência da República, bem como as datas da sua realização.
1.4	Eleições legislativas.	Consideram-se as datas de marcação de eleições legislativas, bem como as datas da sua realização.
1.5	Resultados das eleições legislativas e Presidência da República.	Considera-se: O resultado das eleições ter conduzido a um governo de maioria de um só partido (ou a uma coligação parlamentar maioritária) que permita a formação de um governo com base de apoio parlamentar de maioria em contraparte com um resultado de formação de governo de base parlamentar minoritária. Considera-se ainda os resultados das eleições para a presidência da República.
1.6	Negociações e acordos com FMI ou <i>troika</i> .	Considera-se a data de anúncio de negociações ou acordos com FMI ou <i>troika</i> .
1.7	Moções de confiança/moções de censura na assembleia da República.	Considera-se as datas de anúncio de moção de censura (confiança) e a data de votação, das mesmas, na assembleia da República.
1.8	Decisões e declarações do conselho da revolução.	Considera-se a data de anúncio de decisões do conselho da revolução e data de declarações públicas deste órgão.
1.9	Acordos de concertação social.	Considera-se a data da reunião da concertação social e a data de forma pública das decisões em sede de concertação social. Considera-se ainda as ruturas nas negociações de concertação social.
1.10	Tomada de Posse de órgãos de soberania.	Considera-se a data de posse de órgãos de soberania, como sendo governos, ministros, secretários de Estado, Presidente da República e restantes órgãos de soberania.
1.11	Declarações públicas.	Considera-se a data das declarações públicas de elementos dos órgãos de soberania e membros de partidos políticos em Portugal.
1.12	Atividade partidária.	Considera-se as datas de reuniões partidárias e de declarações de responsáveis partidários de relevo.
1.13	Acórdãos do tribunal constitucional.	Considera-se a data de anúncio de acórdãos do tribunal constitucional sobre medidas contempladas em diplomas governamentais, bem como, de notícias de relevo deste órgão de Soberania.
1.14	Reuniões do conselho de Estado.	Considera-se a data de realização de reunião do conselho de Estado e data de anúncio das conclusões.
1.15	Outros.	Considera-se a data de outras notícias políticas e sociais que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nos pontos anteriores.

2.	Contexto social em Portugal	
2.1	Problemas laborais.	Consideram-se todos os conflitos laborais que ocorram, nomeadamente greves gerais, greves setoriais, manifestações da oposição e sindicatos. Será considerada a data de anúncio e de realização das respetivas ações.
2.2	Acidentes e acidentes naturais em Portugal.	Considera-se a data de ocorrência de acidentes ou de acidentes naturais em território português.
2.3	Conflitos em Portugal	Considera-se a data de ocorrência de conflitos em Portugal.
2.4	Outros.	
3.	Contexto política internacional.	
3.1	Eleições europeias.	Considera-se as datas das eleições para o parlamento europeu.
3.2	Eleições em outros países.	Considera-se a data das eleições e resultados, bem como, eventuais remodelações de governo ocorridas em outros países.
3.3	Reuniões ministros das finanças, Euro grupo e Ecofin.	Considera-se a data de reunião e data de publicação/comunicação das conclusões de reuniões de ministros das finanças da União Europeia, Euro grupo e Ecofin.
3.4	Declarações públicas.	Considera-se a data em que ocorreram declarações públicas de responsáveis governativos de outros países de relevo para Portugal.
3.5	Demissões/nomeações de representantes de países.	Considera-se a data de nomeação/demissão de representantes de outros países.
3.6	Outras.	Considera-se a data de outras notícias política e sociais a nível internacional que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nos pontos anteriores.
4.	Contexto social internacional	
4.1	Conflitos internacionais.	Considera-se as notícias sobre conflitos a nível internacional.
4.2	Acidentes e acidentes naturais.	Considera-se a data de ocorrência de acidentes e de acidentes naturais em outros países.
4.3	Outros.	
5	Economia Portugal	
5.1	Contexto macroeconómico	
5.1.1	Apresentação do orçamento de Estado em Portugal.	Considera-se a data de anúncio público das medidas contidas no orçamento de Estado.
5.1.2	Taxa de desemprego.	Considera-se a data de anúncio da taxa de

		desemprego em Portugal.
5.1.3	Taxas diretoras do banco central.	Considera-se a data de anúncio de taxas diretoras pelo banco central.
5.1.4	Contas públicas de Portugal.	Considera-se a data de anúncio de situação da balança comercial, balança de pagamentos, balança de transações correntes e défice do Estado português.
5.1.5	Execução orçamental.	Considera-se a data de anúncio da execução orçamental em Portugal.
5.1.6	Processos de nacionalização.	Considera-se a data de anúncio de um processo de nacionalização. Entende-se por processo de nacionalização a passagem de uma empresa de capitais privados para uma maioria de capitais do Estado.
5.1.7	Processos de privatização.	Considera-se a data de anúncio de um processo de privatização. Entende-se por processo de privatização a passagem de uma empresa de capitais maioritários do Estado para capitais maioritários privados.
5.1.8	Taxa de inflação em Portugal.	Considera-se data de anúncio de taxa de inflação em Portugal.
5.1.9	Taxa de câmbio escudo.	Considera-se datas de alterações significativas na taxa de cambio do escudo e/ou alterações de taxa de cambio de outras divisas.
5.1.10	Aprovação de leis com impacto na economia.	Considera-se a data de anúncio ou aprovação de leis que tenham impacto na economia de Portugal.
5.1.11	Empréstimos a Portugal.	Considera-se a data de anúncio de conceção de empréstimos a Portugal e data da sua efetivação.
5.1.12	Emissão de obrigações Estado	Considera-se a data de emissão de obrigações, bilhetes do tesouro e títulos de regularização de dívida por parte do Estado português.
5.1.13	Remessas de emigrantes.	Considera-se a data de anúncio do montante das remessas de emigrantes.
5.1.14	Investimento estrangeiro em Portugal.	Considera-se a data de anúncio de Investimento estrangeiro em Portugal.
5.1.15	Taxa de crescimento real do PIB.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas do crescimento real do PIB.
5.1.16	Índice de produção industrial.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas de produção industrial.
5.1.17	Indicadores avançados de vendas e de encomendas.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas avançadas de vendas ou de encomendas.

5.1.18	Índice de confiança dos consumidores/empresários.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas índice de confiança dos consumidores ou empresários.
5.1.19	Indicadores da Procura externa.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas indicadores de procura externa.
5.1.20	Outras.	Considera-se a data de outras notícias que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nos pontos anteriores.
5.2	Contexto microeconómico	
5.2.1	Anúncio resultado de empresas cotadas e outras de relevo.	Considera-se a data de publicação dos resultados das empresas cotadas e de outras de relevo.
5.2.2	Alteração da composição do conselho de administração de empresas cotadas e de outras de relevo.	Considera-se a data de (i) demissão de membros executivos e não executivos de CA; (ii) anúncio de novos elementos do CA; (iii) aprovação da nova composição do CA em AG; (iv) tomada de posse do novo CA; (v) demissões.
5.2.3	Fusões e aquisições.	Considera-se a data de anúncio de uma fusão e/ou aquisição de uma empresa cotada ou de uma empresa de grande dimensão na economia portuguesa.
5.2.4	Distribuição de dividendos das cotadas.	Considera-se data de anúncio da proposta de pagamento de dividendos.
5.2.5	Emissão de ações e alteração de cotação.	Considera-se data de emissão de ações de empresas cotadas ou de relevo e alterações significativas nas cotações.
5.2.5	Outras	Considera-se a data de outras notícias económicas que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nos pontos anteriores.
6.	Contexto economia Internacional	
6.1	Variação preço petróleo.	Considera-se data de alterações significativas na cotação do petróleo.
6.2	Decisões do banco central sobre taxas de referência.	Considera-se data de anúncio de alteração às taxas de juro de referência por bancos centrais de outros países.
6.3	Taxa de desemprego.	Considera-se a data de anúncio da taxa de desemprego em Portugal e na zona euro.
6.4	Cotação euro.	Considera-se a cotação euro como economia internacional pelo facto de a fixação da cotação não ser de responsabilidade das autoridades portuguesas.
6.5	Intervenções do FMI em outros países.	Considera-se a data de intervenção do FMI em outros países.
6.6	Índice de produção industrial.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas de produção industrial.

6.7	Indicadores avançados de vendas ou encomendas.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas avançadas de vendas ou de encomendas.
6.8	Índice de confiança dos consumidores ou empresários.	Considera-se a data de anúncio de estatísticas índice de confiança dos consumidores ou empresários.
4.8	Outras.	Considera-se a data de outras notícias economia internacional que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nos pontos anteriores.
7	Diversos	
7.1	Outras.	Considera-se a data de outras notícias que possam ter impacto no índice bolsista português e não contempladas nenhuma das rubricas anteriores.

AP3 – Lista de eventos 1ª intervenção

Data do Retorno anormal	Evento	Data do evento	Classificação
04/04/1977	Anunciado ontem que Noruega vai participar no “grande empréstimo” a Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/03/1977 – 1ª Pág.</i>	29/03/1977	5.1.11
	Anúncio do pedido de adesão de Portugal à CEE a ser entregue a 29 de março e apreciado a 5 de abril. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 25/03/1977 – Pág. 10</i> Formalizado pedido de adesão à CEE por parte de Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/03/1977 – 1ª Pág.</i>	29/03/1977	1.11
13/04/1977	Primeiro-ministro de Israel (Itzhaz Rabin) pede demissão por causa de conta bancária ilegal nos EUA. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/04/1977 – Pág.9</i>	09/04/1977	3.5
	Agrava-se conflito Zaire/Angola. Aviação francesa apoia Kinshasa. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/04/1977 – última página.</i>	10/04/1977	4.1
	Governo francês manifesta-se contra adesão de Portugal, Espanha e Grécia à CEE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/04/1977 – última página.</i>	10/04/1977	3.4
02/05/1977 04/05/1977	Declaração do Primeiro-ministro de Portugal (Mário Soares) que existe acordo com EUA para participação deste no “grande empréstimo” a Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/04/1977 – 1ª Pág.</i>	28/04/1977	1.11
	FMI aprova concessão de empréstimo a Portugal no valor de 1,9 milhões de contos para “aliviar” a balança de pagamentos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 27/04/1977 - Pág. 4</i>	26/04/1977	5.1.11
	Segundo o Secretário de Estado e do Planeamento, Portugal perdeu 72% das suas disponibilidades de ouro e divisas sobre o exterior. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/04/1977 – Pág. 2</i>	27/04/1977	1.11
	Segundo o Banco Central da Alemanha, Portugal contraiu dívidas de 25 milhões de contos entre 1976 e 1977 <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/04/1977 – Pág. 2</i>	27/04/1977	3.4

	Declarações de Mário Soares em Estrasburgo, durante a semana passada, alertando para a necessidade de auxílio económico dos países Europeus a Portugal. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 29/04/1977 – 1ª Pág.</i> <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/04/1977 – 1ª Pág.</i>	28/04/1977	1.11
	Tomada de posse de Administrador dos CTT/TLP (Luciano Silva). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/04/1977 – Pág. 5</i>	28/04/1977	5.2.2
15/06/1977	Ministro do Plano anunciou que vão ser investidos 600 milhões de contos ao abrigo do plano 77/80. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 18/06/1977 – 1ª Pág.</i>	14/06/1977	1.11
	Anúncio de greve nos têxteis para a próxima quarta-feira. Poderão estar envolvidos cerca de 300.000 trabalhadores. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/06/1977 - Pág. 17</i>	11/06/1977	2.1
04/07/1977 06/07/1977	Onda de violência percorre Itália. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/07/1977 – 1ª Pág.</i>	30/06/1977	4.1
	Lixeiros do Porto iniciam hoje greve <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/07/1977 – 1ª Pág.</i>	30/06/1977	2.1
	PSD não aceita desafio do CDS para “convergência democrática”. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/07/1977 – Pág. 2</i>	30/06/1977	1.11
	Discussão na Assembleia da República do orçamento retificativo tem hoje início. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/07/1977 – Pág. 3</i>	01/07/1977	1.11
	Anunciada greve dos eletricistas com início a 4 de julho. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/07/1977 – Pág. 4</i>	01/07/1977	2.1
	Anunciada greve dos têxteis com início dia 13 deste mês. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/07/1977 – Pág. 3</i>	02/07/1977	2.1
	Secretário de Estado da indústria (Santos Martins) anunciou investimento de 15 milhões contos no setor têxtil. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/07/1977 – Pág. 3</i>	03/07/1977	1.11
	Sector das moagens iniciam greve de 24 horas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/07/1977 – Pág. 5</i>	04/07/1977	2.1
07/11/1977 09/11/1977	Exonerado o chefe de Gabinete Civil do Presidente da República (José Tavares Pimentel). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/11/1977 - Pág. 15</i>	04/11/1977	1.1
	Comissão da CEE deseja acelerar o processo de negociação da adesão de Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/11/1977 – 1ª Pág.</i>	05/11/1977	3.4
	Ministro dos Assuntos Sociais revelou que a Previdência deve 500 mil contos a empresas mas que estas devem 14 milhões de contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/11/1977 – Pág. 3</i>	05/11/1977	1.11
06/02/1978	Terá início amanhã uma greve na CP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1978 – 1ª Pág.</i>	31/01/1978	2.1
	Médicos do serviço à periferia iniciam greve. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1978 – 1ª Pág.</i>	31/01/1978	2.1
	Anúncio da presença do Primeiro-ministro (Mário Soares) amanhã no parlamento para apresentação do programa do novo governo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/02/1978 – 1ª Pág.</i>	01/02/1978	1.11
	Foi ontem apresentado no parlamento o programa do novo governo. O primeiro-ministro (Mário Soares) afirmou que é preciso colocar a economia primeiro e o socialismo depois. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/02/1978 – 1ª Pág.</i>	02/02/1978	5.1.1

	Ameaça de greve na Lisnave <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/02/1978 – Pág. 3</i>	03/02/1978	2.1
	FMI declara que só virá a Portugal para negociar o “grande empréstimo” após aprovação do programa do governo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/02/1978 – 1ª Pág.</i>	05/02/1978	3.4
	CGTP incumbida de marcar jornada de luta nacional num plenário de sindicatos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/02/1978 – 1ª Pág.</i>	04/02/1978	2.1
22/03/1978	Brigadas Vermelhas raptam Aldo Moro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/03/1978 – 1ª Pág.</i>	16/03/1978	4.1
	Farmacêuticos do Norte anunciam greve para dia 27 de março. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/03/1978 - Pág. 10</i>	18/03/1977	2.1
19/07/1978	Reunião de alto nível entre PS e PSD ontem não teve resultados. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/07/1978 – 1ª Pág.</i>	14/07/1978	1.12
	Governo decretou requisição civil na marinha mercante. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/07/1978 – 1ª Pág.</i>	17/07/1978	2.1
	Assinado hoje empréstimo da RFA a Portugal no valor de 150 milhões de dólares. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/07/1978 – Pág. 2</i>	18/07/1978	5.1.11
	Fuga de 200 presos da cadeia de Alcoentre. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/07/1978 – Pág. 5</i>	17/07/1978	2.3
	Trabalhadores da marinha mercante não acatam requisição civil. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/07/1978 – 1ª Pág.</i>		2.1
09/08/1978	Greve na marinha mercante pode originar falta de combustíveis no Algarve. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 05/08/1978 – 1ª Pág.</i> Falta de combustíveis no Algarve. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/08/1978 – 1ª Pág.</i>	04/08/1978	2.1
	Terminou o prazo dado pelo Presidente da República para entendimento no parlamento para formação de governo. Governo de iniciativa presidencial será o mais provável. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/08/1978 – Pág. 2</i>	04/08/1978	1.11
	Empresa ITT anuncia intenção de despedir 850 trabalhadores. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/08/1978 – Pág. 5</i>	04/08/1978	2.1
	Morreu o Papa (Paulo VI). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/08/1978 – 1ª Pág.</i>	06/08/1978	3.5
	Escudo atinge o valor mais baixo do pós-guerra na Suíça. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/08/1978 – Pág. 5</i>	06/08/1978	5.1.9
	Concelho da Revolução emitiu parecer sobre nome escolhido pelo Presidente da República para o cargo de Primeiro-ministro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/08/1978 – 1ª Pág.</i>	08/08/1978	1.8
	Revelado nome do Primeiro-ministro (Nobre da Costa). Governo de iniciativa presidencial. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/08/1978 – 1ª Pág.</i>	09/08/1978	1.11
	Défi ce da balança comercial atingiu os 64,6 milhões de contos no primeiro semestre de 1978. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/08/1978 – Pág. 4</i>	09/08/1978	5.1.4
20/10/1978	Eleição do novo Papa é feita hoje. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/10/1978 – 1ª Pág.</i>	15/10/1978	3.2
	Mário Soares incentiva a formação de nova central sindical.	15/10/1978	1.12

	<i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/10/1978 – 1ª Pág.</i>		
	Eleito Presidente da República do Brasil (João Baptista Figueiredo) <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/10/1978 – última.</i>	15/10/1978	3.2
	Eleito novo Papa (João Paulo II) <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/10/1978 – 1ª Pág.</i>	16/10/1978	3.2
	Negociações de adesão de Portugal à CEE começam hoje no Luxemburgo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/10/1978 – Pág. 2</i>	17/10/1978	1.11
	Tensão no Alentejo por causa da devolução de terras. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/10/1978 – 1ª Pág.</i>	18/10/1978	2.1
20/06/1979	General Motors anunciou desistência de instalação de fábrica em Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/06/1979 – Pág. 3</i>	13/06/1979	5.1.14
	Divulgado relatório do BdP com informação de decréscimo do salário real, aumento do desemprego e recuperação da BTC <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/06/1979 – Pág. 8</i>	15/06/1979	5.1.4
	Anúncio de assinatura do acordo SALT-2 entre EUA e URSS com medidas de prevenção de eventual guerra nuclear <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/06/1979 - Pág. 32</i>	15/06/1979	3.4
	Anúncio de aliança PSD/CDS <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/06/1979 – 1ª Pág.</i>	17/06/1979	1.12
	Assinado acordo Portugal/EUA sobre base das Lajes que rende a Portugal sete milhões de contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/06/1979 – 1ª Pág.</i>	18/06/1979	5.1.14
03/10/1979	Défi ce da BTC reduz-se para ½, aumentam as reservas e diminuiu o ouro hipotecado segundo dados revelados pelo BdP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/09/1979 – Pág. 4</i>	27/09/1979	5.1.4
	Demissão do Ministro da Agricultura e Pescas (Joaquim Loureiro) ontem. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/09/1979 – 1ª Pág.</i>	29/09/1979	1.1
	Novo regime para as sociedades financeiras foi ontem publicado em Diário da República – Lei sobre autorização de sociedades financeiras. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/10/1979 – Pág. 5</i>	4/10/1979	5.1.10
06/12/1979	Greve do pessoal de voo da TAP marcada para dia 3, 5 e 6 dezembro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/12/1979 - Pág. 11</i>	31/01/1979	2.1
	AD à frente nos resultados provisórios das eleições legislativas com 42,7%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/12/1979 – 1ª Pág.</i>	31/10/1979	1.5
	Eleições de 2 de dezembro ganhas pela AD. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 07/12/1979 – 1ª Pág.</i> Vitória da AD sem maioria absoluta. PS desce e CDU cresce. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/12/1979 – 1ª Pág.</i>	3/12/1979	1.5
	Confirmada vitória da AD mas não com maioria absoluta. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/12/1979 – Pág. 5</i>	03/12/1979	1.5
	Choque de comboios em Barcelona provoca 18 mortos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/12/1979 – última</i>	06/12/1979	4.2
	Anúncio de paralisação de pessoal de voo da TAP para dias 11 e 12 deste mês. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/12/1979 – Pág. 5</i>	06/12/1979	2.1
13/12/1979	INE inicia hoje greve de três dias. TAP entra hoje em	12/12/1979	2.1

	greve. Greve nos Portos teve hoje início <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/12/1979 – Pág. 7</i>		
28/12/1979	Acordo entre o Conselho de Administração da TAP e os trabalhadores terminou com greve que segundo as estimativas causou prejuízo de 300 mil contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/12/1979 – Pág. 5</i>	20/12/1979	2.1
09/01/1980	Governo toma posse hoje e são conhecidos os nomes dos Ministros. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/01/1980 – 1ª Pág.</i>	03/01/1980	1.10
	Greve ontem na Rodoviária Nacional. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/01/1980 – 1ª Pág.</i>	03/01/1980	2.1
	Anúncio de acordo de viabilização da Torralta poderá melhorar a balança de pagamentos e os números do desemprego. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/01/1980 – Pág. 3</i>	05/01/1980	5.1.4
	Tomaram ontem posse os novos dirigentes da CCP para o triénio 80/82. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/01/1980 – Pág. 5</i>	06/01/1980	5.2.2
16/01/1980 18/01/1980	Demissão no secretariado do PS (Manuel Alegre, Vítor Constâncio, Jaime Gama e Tito Morais). <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 12/01/1980 – 1ª Pág.</i> <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/01/1980 – 1ª Pág.</i>	10/01/1980	1.12
	Anúncio de Défice Comercial de 73,6 milhões de contos de janeiro a julho de 1979 com as importações a aumentarem 27,6% e as exportações a aumentarem 67,9% segundo dados do INE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/01/1980 – Pág. 5</i>	14/01/1980	5.1.4
	Remessas dos emigrantes foram de 90 milhões de contos, segundo o INE <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/01/1980 – Pág. 5</i>	14/01/1980	5.1.13
	Foi entregue em São Bento o programa do Governo que prevê uma meta de inflação de 20% para 1980 (era de 24% em 1979), abertura de novas atividades à iniciativa privada (Bancos e Seguros) e preparação de modernização do Setor Público para a adesão à CEE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/01/1980 – 1ª Pág.</i>	15/01/1980	5.1.1
	Revelado o Programa do Governo. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 12/01/1980 – Pág. 1 E 16</i> Primeiro-ministro (Sá Carneiro) apresenta hoje o programa de Governo na Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/01/1980 – Pág. 3</i>	10/01/1980	5.1.1
	Greve de norte a sul nos postos de abastecimento anunciado pode abranger 5000 trabalhadores. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 12/01/1980 – Pág. 16</i> Trabalhadores das “garagens” fazem hoje greve. Risco de falta de combustíveis. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/01/1980 – Pág. 8.</i>	10/01/1980	2.1
	Tomada de posse dos secretários de Estado – Governo fica assim completo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/01/1980 – 1ª Pág.</i>	10/01/1980	1.10
	Aprovado voto de confiança na Assembleia da República proposto pelo VI Governo Constitucional com 128 votos a favor do PSD, CDS e PPM e independentes e 113 contra dos restantes partidos. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 19/01/1980 – 1ª Pág.</i> Voto de confiança pedido pelo Governo passa na	11/01/1980	1.7

	<p>Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>		
	<p>Governo propõe abertura da banca e dos seguros à iniciativa privada. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>	11/01/1980	5.1.10
	<p>Assembleia da ONU decidiu por 104 votos a favor e 28 contra que URSS tem que sair do Afeganistão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>	14/01/1980	4.1
	<p>Tomada de posse dos nove Presidente da TAP (Fernando Santos Martins). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/01/1980 – Pág. 4</i></p>	14/01/1980	5.2.2
22/01/1980 23/01/1980	<p>Nomeação do governador do BdP (Jacinto Nunes). <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 26/01/1980 – Pág. 10</i> Tomada de posse do Governado do BdP (Jacinto Nunes). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>	23/01/1980	1.10
01/02/1980	<p>Cavaco Silva defende aumento de combustíveis por causa do aumento do défice do fundo de abastecimento. Defende abertura da economia à iniciativa privada. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/01/1980 – Pág. 1</i></p>	28/01/1980	1.11
	<p>ANA em greve encerra aeroportos portugueses. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>	29/01/1980	2.1
	<p>Produção Industrial portuguesa aumentou 5,8% de janeiro a agosto de 1979 relativo a período homólogo segundo o boletim da situação económica do Ministério das Finanças. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1980 – Pág. 5</i></p>	31/01/1980	5.1.16
	<p>CGTP-IN emite comunicado exortando à luta de massas dos trabalhadores contra o Governo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1980 - Pág. 17</i></p>	31/01/1980	2.1
	<p>Tomada de posse do novo Governador do BdP (Jacinto Nunes). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/01/1980 – 1ª Pág.</i></p>	28/01/1980	1.10
07/02/1980 08/02/1980	<p>Governo anuncia redução de impostos para breve. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/02/1980 – 1ª Pág.</i></p>	02/02/1980	1.11
	<p>Governado do BdP declara que adesão à CEE vai trazer banca privada para Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/02/1980 – 1ª Pág.</i></p>	05/02/1980	1.11
20/02/1980	<p>Assinatura entre o governo português e a Renault para instalação de uma fábrica em Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/02/1980 – Pág. 7</i></p>	15/02/1980	5.1.14
	<p>INE revela que 41% das empresas comerciais tiveram atividade deficitária no terceiro trimestre. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/02/1980 – Pág. 7</i></p>	15/02/1980	5.2.1
	<p>Pré-aviso de greve na Rodoviária Nacional para o próximo dia 21 de fevereiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/02/1980 – Pág. 4</i></p>	17/02/1980	2.1
07/03/1980	<p>Governo propõe na Assembleia da República abertura da banca e seguros à iniciativa privada. Diploma é votado amanhã. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/03/1980 – 1ª Pág.</i></p>	01/03/1980	5.1.10
	<p>Ministro das Finanças de Portugal (Cavaco Silva) anuncia intenção de redução da carga fiscal das pessoas singulares. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 08/03/1980 – Pág. 13</i> Governo afirma querer alterar escalões do imposto profissional. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/03/1980 – Pág. 3</i></p>	01/03/1980	1.11

	Metalúrgicos marcam greve para dia 13 de março. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/03/1980 – Pág. 7</i>	01/03/1980	2.1
	Greve dos transportes começou às 00:00 horas de hoje. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/03/1980 – Pág. 7</i>	03/03/1980	2.1
	CIP quer mudar lei da greve para que esta não possa ser forma de luta. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/03/1980 – Pág. 7</i>	03/03/1980	2.1
	Aprovado pela Assembleia da República abertura da banca e seguros à iniciativa privada. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/03/1980 – Pág. 7</i>	04/03/1980	5.1.10
	Escândalo financeiro em Itália – Foram presos 39 Presidentes de Instituições Financeiras italianas. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 08/03/1980 – Pág. 7</i> Escândalo de corrupção em Itália. Presos banqueiros e Ministro demitiu-se. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/03/1980 – Pág. Última</i>	04/03/1980	3.6
11/03/1980	Demitiu-se o Diretor Geral da Fiscalização Económica (José Maria Contente). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/03/1980 – Pág. 7</i>	05/03/1980	1.1
	Ameaça de greve nas empresas nacionalizadas de transportes públicos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/03/1980 – Pág. 6</i>	05/03/1980	2.1
	Peritos em fiscalidade económica dos países nórdicos estimam que fraude e evasão fiscal em Portugal ascenda a sete milhões de contos anuais. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/03/1980 – Pág. 7</i>	08/03/1980	3.4
	Declaração final do congresso da CGTP-IN declara guerra ao governo e exorta à luta de massas e repudia a abertura dos seguros a privados. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/03/1980 – 1ª Pág.</i>	09/03/1980	2.1
	Anúncio que a Ford tenciona instalar fábrica de automóveis na plataforma industrial de Sines. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/03/1980 – Pág. 5</i>	09/03/1980	5.1.14
	Situação no Alentejo por causa das desintervenções, originou reunião de emergência do conselho de ministros que afirmou poder mobilizar as forças de segurança. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/03/1980 – 1ª Pág.</i>	10/03/1980	2.1
	Anúncio de greve na CP para amanhã. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/03/1980 – Pág. 7</i>	10/03/1980	2.1
22/04/1980	Conselho da Revolução envia para a Comissão Constitucional diploma do governo sobre a lei dos setores económicos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/04/1980 – Pág. 2</i>	16/04/1980	1.8
	Aprovado na passada quarta-feira o Orçamento Geral do Estado (OGE) para 1980. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 03/05/1980 – Pág. 18</i> Maioria AD aprovou orçamento e plano por 125 votos a favor 11 contra. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/05/1980 – 1ª Pág.</i>	31/04/1980	5.1.1
06/05/1980	Governo apresentou o terceiro projeto de delimitação dos setores público e privado e enviou para Conselho da Revolução para visto Constitucional. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/05/1980 – Pág. 3</i>	31/04/1980	5.1.10
	Terminou ontem greve de três dias na Petrogal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/05/1980 – Pág. 7</i>	31/04/1980	2.1
15/07/1980	Aumentado o valor de divisas que cada português pode	09/07/1980	5.1.10

	levar nas deslocações ao estrangeiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/07/1980 – Pág. 10</i>		
	BdP informou que o Escudo valorizou 3,9% face ao Dólar entre janeiro e março de 1980. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/07/1980 – Pág. 5</i>	10/07/1980	5.1.9
	Início de greve na TAP por tempo indeterminado. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/07/1980 – Pág. 6</i>	10/07/1980	2.1
08/10/1980 09/10/1980	Dia de Eleições legislativas em Portugal e na Alemanha <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/10/1980 – 1ª Pág.</i>	05/10/1980	1.4
	AD ganha eleições legislativas com 44,4%; PS com 27,1%; APU com 16,9%. Foram eleitos 123 deputados pela AD; 71 pelo PS; 41 pela APU e 1 pela UDP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/10/1980 – 1ª Pág.</i>	06/10/1980	1.5
	Primeiro-ministro (Sá Carneiro) anuncia que vai propor moção de confiança na Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/10/1980 – 1ª Pág.</i>	06/10/1980	1.7
	Porta-voz do Conselho da Revolução (Vitor Alves) exige a demissão do Governo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 08/10/1980 – Pág. 5</i>	07/10/1980	1.8
	Conselho de administração da CP ameaça com despedimento os trabalhadores em greve que não obedeçam à requisição civil. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/10/1980 - Pág. 10</i>	07/10/1980	2.1
14/10/1980 15/10/1980	De janeiro a março de 1980 a BTC apresentou um défice de 30 mil contos segundo dados divulgados pelo BdP. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 11/10/1980 – Pág. 13</i> <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/10/1980 – Pág. 5</i>	10/10/1980	5.1.4
	Terminou ontem greve na CP. Governo desistiu da requisição civil e maquinistas voltaram ao trabalho. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/10/1980 – 1ª Pág.</i>	13/10/1980	2.1
	Sismo na Argélia cidade de Al Asnam provoca cerca de 20 mil mortos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/10/1980 – 1ª Pág.</i>	11/10/1980	4.2
23/10/1980 24/10/1980	Anúncio de marcação das eleições para a Presidência da República. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 18/10/1980 – 1ª Pág.</i> <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/10/1980 – 1ª Pág.</i>	17/10/1980	1.3
	Empresa alemã Bosh anunciou construção de uma fábrica em Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/10/1980 – 1ª Pág.</i>	17/10/1980	5.1.14
	Empresa SATA passou a empresa pública. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/10/1980 – Pág. 5</i>	17/10/1980	5.1.6
	Mário Soares deixou a chefia do PS. Suspende funções até eleições presidenciais. Comissão Política do PS mantém apoia a Ramalho Eanes como candidato à Presidência da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 20/10/1980 – 1ª Pág.</i>	19/10/1980	1.12
	Irão volta a atacar capital do Iraque. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 20/10/1980 – última.</i>	19/10/1980	4.1
19/11/1980	Sondagem coloca Ramalho Eanes à frente de Soares Carneiro com vantagem de 20%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/11/1980 – 1ª Pág.</i>	13/11/1980	1.12
	Governo apresentará moção de confiança amanhã na Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/11/1980 – 1ª Pág.</i>	17/11/1980	1.7
	Assinado acordo em Bruxelas de empréstimo de vinte	17/11/1980	5.1.11

	milhões de contos da CEE a Portugal para desenvolvimento industrial, formação e apoio a PME com o objetivo de preparar o país para a adesão à CEE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/11/1980 – Pág. 3</i>		
	Reeleição de Ribeiro de Almeida como presidente da Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/11/1980 – 1ª Pág.</i>	18/11/1980	1.10
10/12/1980 11/12/1980	Morte do Primeiro-ministro português (Sá Carneiro) e de Adelino Amaro da Costa e António Patrício Gouveia em acidente aviação a 4 de outubro de 1980. <i>Fonte: Jornal Expresso edição de 05/12/1980 – 1ª Pág.</i> <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/12/1980 – 1ª Pág.</i>	04/12/1980	1.1
	RFA empresta 900 mil contos a Portugal para construção de um parque na Covilhã. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/12/1980 - Pág. 11</i>	05/12/1980	5.1.11
	Greve dos CTT desconvocada por causa do luto nacional. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/12/1980 – 1ª Pág.</i>	05/12/1980	2.1
	Ramalho Eanes reeleito nas eleições de ontem. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/12/1980 – 1ª Pág.</i>	07/12/1980	1.5
14/04/1981	Greve de quatro dias na Carris, STCP e RN podem afetar cerca de 5,5 milhões de pessoas em todo o país. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/04/1981 – 1ª Pág.</i>	08/04/1981	2.1
	Mário soares vence IV Congresso do PS com maioria de 60%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/04/1981 – 1ª Pág.</i>	11/04/1981	1.12

Fonte: Jornal Expresso – Várias edições de 25 de março de 1977 até 25 de abril de 1981 e Jornal de Notícias – Várias edições de 29 de março de 1977 até 05 de maio de 1981.

AP4 – Lista de eventos 2ª intervenção

Data	Evento	Data do evento	Classificação
25/03/1982	Dois técnicos do BdP divulgam estudo que indica que durante o governo em que Cavaco Silva e Morais Leitão estiveram nas Finanças a dívida externa aumentou em 700 milhões de contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 20/03/1982 – Pág. 2</i>	19/03/1982	1.11
	PCP anuncia moção de censura para breve. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/03/1982 – Pág. 2</i>	20/03/1982	1.7
	Apresentada hoje moções de censura do PS e do PCP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/03/1982 – Pág. 2</i>	23/03/1982	1.7
14/04/1982	CEE aprova boicote a importações da Argentina por causa do conflito nas Maldivas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/04/1982 – 1ª Pág.</i>	10/04/1982	4.1
	Conflito entre a CGTP-IN e a UGT por causa do local das comemorações do 1º de maio na cidade do Porto. Ambas as centrais sindicais querem a Praça General Humberto Delgado. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/04/1982 – Pág. 3</i>	11/04/1982	2.1
	Argentina recua no caso Maldivas devido à posição firme da Inglaterra. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/04/1982 – 1ª Pág.</i>	12/04/1982	4.1
26/04/1983	Socialistas abandonam governo italiano provocando eleições antecipadas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 23/04/1983 – Pág. 11</i>	22/04/1983	3.5

	Despedidos quatro maquinistas da CP após processo disciplinar causado por não acatarem decisão de requisição civil. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 23/04/1983 - Pág. 5</i>	22/04/1983	2.1
	Revelados dados do INE. Défice comercial aumentou para 417 milhões de contos em 1982 sofrendo um aumento de 18,5% em relação a período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 26/04/1983 – Pág. 6</i>	25/04/1983	5.1.4
	Publicado diploma governamental que regula o funcionamento do Tribunal Constitucional. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 26/04/1983 – Pág. 6</i>	25/04/1983	5.1.10
	Resultados provisórios das eleições algo surpreendentes. Vitória do PS com número de votos próximos ao obtido em 1976 e APU com 18,3%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 26/04/1983 – 1ª Pág.</i>	25/04/1983	1.5
30/08/1983	Desbloqueado acordo de pesca. Quota de pesca de Portugal na Mauritânia aumentou 20 mil toneladas/ano. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 25/08/1983 – Pág. 2</i>	24/08/1983	5.1.20
	Governo anunciou que vai desbloquear investimentos no setor empresarial do Estado. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 25/08/1983 – Pág. 3</i>	24/08/1983	1.11
	BdP revelou que BTC tem saldo negativo de 61.460 milhões de contos, sendo que em período homólogo do ano anterior era de 74.315 milhões de contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 25/08/1983 – Pág. 3</i>	24/08/1983	5.1.4
	Segundo dados revelados pelo Instituto comércio externo as exportações nacionais para Angola e Moçambique aumentaram 121,6% no primeiro semestre do ano em relação a período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 26/08/1983 – Pág. 3</i>	25/08/1983	5.1.4
	Primeira divergência pública na coligação PS/PSD por causa do caso Vizela. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 27/08/1983 – Pág. 2</i>	26/08/1983	1.12
	Despacho da Secretaria de Estado do Tesouro determinou ontem o encerramento da Caixa Económica de Gaia e a nomeação de comissão liquidatária. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 27/08/1983 – Pág. 3</i>	26/08/1983	5.2.6
	Relatório do INE revela que o índice de preços consumidor aumentou 21,3% de janeiro a julho de 1983. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 27/08/1983 – Pág. 3</i>	26/08/1983	5.1.8
	Publicado em Diário da República vários despachos governamentais que procedem ao desbloqueio do crédito às empresas publicas (Portucel, Petroquímica e Setenave) <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 28/08/1983 – Pág. 3</i>	27/08/1983	5.1.10
03/01/1984	Governo aboliu a taxa de fronteira para estrangeiros com efeitos a partir do próximo domingo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 28/12/1983 – Pág. 2</i>	27/12/1983	5.1.10
	Governo vai anunciar hoje opções do plano para 1984. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 29/12/1983 – 1ª Pág.</i>	28/12/1983	1.11
	Despacho normativo do governo impõe que BdP entregue ao estado até final deste mês 25 milhões de contos em antecipação aos lucros. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 29/12/1983 – Pág. 4</i>	28/12/1983	5.1.10
	Vice Primeiro-ministro (Mota Pinto) declarou hoje existirem divergências nalgumas matérias no seio da coligação. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição 03/01/1984 – Pág. 2</i>	02/01/1984	1.12

	Sociedade portuguesa de investimentos autorizada a emitir 500 mil obrigações de VN = 1000 escudos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/01/1984 – Pág. 3</i>		5.2.5
	Sindicatos da função pública pretendem aumentar contestação em Janeiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/01/1984 – Pág. 4</i>	03/01/1984	2.1
10/01/1984	Presidente do Centro Coordenador do Porto de Lisboa (Luís Manuel Sousa Martins) foi exonerado do cargo por decisão ministerial. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/01/1984 – Pág. 3</i>	04/01/1984	5.2.2
	Dólar voltou a subir ontem a valores recorde <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/01/1984 – Pág. 3</i>	04/01/1984	5.1.9
	BdP revelou que remessas dos emigrantes cresceram 12,7% nos primeiros sete meses de 1982 em relação a período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/01/1984 – Pág. 3</i>	04/01/1984	5.1.13
	Dirigentes sindicais da CP anunciam greve para o próximo dia 18 de janeiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 05/01/1984 – Pág. 3</i>	04/01/1984	2.1
	Reunião do Conselho de Ministros aprova regras de funcionamento da banca e seguros privados fixando capitais mínimos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/01/1984 – Pág. 2</i>	05/01/1984	5.1.10
	Três Secretários de Estado do Ministério da Educação (Maria Helena Valente Rosa, António Almeida e Costa e Britaldo Rodrigues) pediram ontem a demissão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/01/1984 – 1ª Pág.</i>	06/01/1984	1.1
	Assinado ontem empréstimo da RFA a Portugal no valor de 7,5 milhões de contos para vários projetos (infraestruturas portuárias, saneamento básico e PME). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/01/1984 – Pág. 3</i>	09/01/1984	5.1.11
	Greve decretada pela CGTP-IN (FESTRU) recebeu ontem o apoio da UGT. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/01/1984 – Pág. 3</i>	09/01/1984	2.1
29/02/1984	Presidente dos EUA garante ao ocidente que a rota do petróleo não vai ser fechada pelo Irão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/02/1984 – 1ª Pág.</i>	23/02/1984	4.1
	Secretário de Estado dos Transportes (Murteira Nabo) afirma que aumento dos transportes será em abril e de 20%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/02/1984 – Pág. 3</i>	23/02/1984	1.11
	Levantado o bloqueio dos camionistas nas estradas francesas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/02/1984 – Pág. 9</i>	24/02/1984	2.1
04/07/1984	Assembleia da República autoriza governo a contrair dois empréstimos de 80 milhões de Marcos e de 84,7 milhões de Dólares. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/06/1984 – Pág. 2</i>	29/06/1984	5.1.11
	Imposto de transações será substituído por IVA no próximo ano revelou o Secretário de Estado do Orçamento (Alípio Dias). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/07/1984 – Pág. 4</i>	30/06/1984	1.11
	Fixado o aumento de salário nos STCP em 23%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/07/1984 – Pág. 5</i>	30/06/1984	2.1
	Sete Navios atacados no Golfo pelo Iraque. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/07/1984 – Pág. 10</i>	01/07/1984	4.1
	Taxas dos depósitos a 180 e 360 dias baixaram ontem 1%.	02/07/1984	5.1.3

	<i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/07/1984 – Pág. 3</i>		
	Greve dos funcionários de estação da CP começou ontem com elevada adesão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/07/1984 – Pág. 8</i>	27/07/1984	2.1
	UGT manifesta-se contra Banca e Seguros privados. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/07/1984 – Pág. 4</i>	28/07/1984	2.1
14/08/1984	Revelado o teor da carta de intenções de Portugal ao FMI que havia sido assinada a 20 de junho. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/08/1984 – Pág. 4</i>	08/08/1984	1.11
	Sequestro e desvio de avião iraniano com 305 passageiros a bordo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/08/1984 – Pág. 10</i>	08/08/1984	4.1
	Dados do INE revelam que exportações aumentaram 55% no primeiro semestre de 1984 em relação a período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/08/1984 – Pág. 3</i>	10/08/1984	5.1.4
	Publicado em Diário da República autorização para o governo contrair empréstimos no valor de 13 milhões de contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/08/1984 – Pág. 3</i>	13/08/1984	5.1.11
17/05/1985	Bancada em chamas em estádio de Inglaterra provoca 42 mortos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/05/1985 – 1ª Pág.</i>	12/05/1985	4.1
	Companhia do Cobre anunciou aumento de capital para 600 mil contos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/05/1985 – Pág. 3</i>	11/05/1985	5.2.1
	Escudo desvalorizou 4% entre dezembro e abril segundo dados da ANOP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/1985 – Pág. 4</i>	13/05/1985	5.1.9
	Tomada de posse do novo diretor geral das alfândegas (Paulo Magalhães). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/1985 – Pág. 3</i>	13/05/1985	5.2.2
	“Pacote laboral” na agenda do Conselho de Ministros – Poderá levar à rutura da coligação PS/PSD. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/05/1985 – Pág. 6</i>	15/05/1985	1.11
	Acidente na linha de Sintra com choque de dois comboios origina 15 feridos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/05/1985 – 1ª Pág.</i>	16/05/1978	2.2
	Secretário de Estado do tesouro (António Almeida) admitiu ontem que governo pondera baixar a taxa de juro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/05/1985 – Pág. 4</i>	16/05/1985	1.11
	Aparecimento de novo candidato à liderança do PSD (Cavaco Silva) baralha vitória anunciada de João Salgueiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/05/1985 – 1ª Pág.</i>	16/05/1985	1.12
28/08/1985	Aprovado na Assembleia da República a entrada em vigor do novo imposto (IVA) para dia 1 de janeiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/08/1985 – 1ª Pág.</i>	22/08/1985	5.1.10
	Fundos da CEE no valor de 14,4 milhões de contos serão desbloqueados dentro de semanas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/08/1985 – 1ª Pág.</i>	22/08/1985	5.1.11
	Aprovado em Conselho de Ministros - Portugal vai contrair empréstimo de 200 milhões de Marcos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/08/1985 – Pág. 3</i>	22/08/1985	5.1.11
	Prospecção de petróleo ao largo de Viana do castelo começou ontem. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/08/1985 – Pág. 5</i>	22/08/1985	1.11

	Lucros da Mundial Confiança foram de 507 mil contos em 1984. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/08/1985 – 1ª Pág.</i>	22/08/1985	5.2.1
	Aumento das remessas dos emigrantes no primeiro trimestre em 8% em comparação com período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/08/1985 – 1ª Pág.</i>	24/08/1985	5.1.13
23/01/1986	Assembleia da República aprovou Orçamento suplementar. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/01/1986 – Pág. 7</i>	22/01/1986	5.1.1
	Resolução do Conselho de Ministros autoriza banca privada a conceder empréstimos à habitação. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 24/01/1986 – Pág. 7</i>	23/01/1985	5.1.10
28/01/1986 29/01/1986	Portugal recebeu 5,4 milhões de contos da CEE para projetos regionais. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/01/1986 – 1ª Pág.</i>	24/01/1985	5.1.11
	Portugal economizará 15 milhões de contos em divisas este ano devido à diminuição de preço do petróleo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/01/1986 – Pág. 3</i>	24/01/1986	1.11
	Relatório da OCDE revela que inflação nos Países da OCDE foi em média de 4,5% em 1985. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 26/01/1986 – Pág. 3</i>	25/01/1985	5.1.8
	Anunciada greve dos professores para os dias 4 e 7 de fevereiro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 26/01/1986 – Pág. 4</i>	25/01/1986	2.1
	Apurados os dois candidatos à segunda volta das eleições presidenciais – Freitas do Amaral (46,3%) e Mário Soares (25,43%). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 27/01/1986 – Pág. 7</i>	27/01/1986	1.12
	Segundo o Eurostat a inflação na CEE foi de 5,2% em 1985 enquanto em Portugal no mesmo ano foi de 16,8%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 27/01/1986 – Pág. 10</i>	26/01/1986	5.1.8
	Publicado em Diário da República portaria que cria a figura dos “Títulos de Participação”. Três bancos mostraram-se interessados em emitir aproximadamente 9 milhões de contos (BPA; ES&CL e BTA). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/01/1986 – Pág. 7</i>	27/01/1986	5.1.10
	Convocada greve de 24 horas na Carris. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/01/1986 – Pág. 7</i>	27/01/1986	2.1
	Aumentos na função pública serão de 16,5%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 29/01/1986 – Pág. 7</i>	28/01/1986	1.11
30/01/1986	PCP declara apoio a Mário Soares na segunda volta das presidenciais. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/01/1986 – Pág. 2</i>	29/01/1986	1.12
	Anúncio do BdP de emissão de 19 milhões de contos em Bilhetes do Tesouro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/01/1986 – Pág. 3</i>	30/01/1985	5.1.12
	Défi ce da BTC decresceu 22,5% nos primeiros 11 meses de 1985 em comparação com igual período do ano anterior, segundo dados do INE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/01/1986 – Pág. 4</i>	30/01/1986	5.1.4
31/01/1986	BdP está a negociar com credores empréstimo de 400 milhões de Dólares que poderá permitir poupar 2 milhões de Dólares até final de 1991. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1986 – Pág. 4</i>	31/01/1986	5.1.11
	UGT ganhou comissão de trabalhadores na Lisnave. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1986 – Pág. 5</i>	31/01/1986	2.1
	Desconvocada ontem greve da Fenprof.	31/01/1986	2.1

	<p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1986 – Pág. 8</i></p> <p>Governo Espanhol anuncia referendo para 12 de março sobre a permanência na Nato.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/02/1986 – Pág. 14</i></p>	31/01/1986	3.4
04/02/1986 05/02/1986	<p>CGTP-IN anuncia voto em Mário Soares nas eleições Presidenciais.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/02/1986 – Pág. 3</i></p> <p>PCP aprova em congresso apoio ao candidato Mário Soares.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/02/1986 – Pág. 4</i></p> <p>Venezuela e México decidem baixar preço do petróleo para 19,85 Dólares o barril (era de 23,75 Dólares o barril em dezembro) com efeitos retroativos desde janeiro.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/02/1986 – Pág. 4</i></p>	01/02/1986 02/02/1986 02/02/1986	1.12 1.12 6.1
13/02/1986	<p>Desemprego na CEE atinge 12,9 milhões de trabalhadores (11,3%) no ano passado segundo dados divulgados pelo Eurostat.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/02/1986 – Pág. 6</i></p> <p>Governo apresentou ontem o OE86 com aumento défice externo previsto por causa das importações e défice global previsto de 470 milhões de contos (11,1% do PIB).</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/02/1986 – Pág. 6</i></p>	10/02/1986 12/02/1986	6.3 5.1.1
18/02/1986 19/02/1986	<p>Ministro das Finanças (Miguel Cadilhe) afirma que Governo não vai baixar o preço dos combustíveis.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/02/1986 – 1ª Pág.</i></p> <p>Mário Soares ganhou as eleições presidenciais no último domingo.</p> <p><i>Fonte: Jornal Expresso edição de 22/02/1986 – 1ª Pág.</i></p> <p>Mário Soares ganhou as eleições Presidência da República com 51,35% contra Freitas do Amaral com 48,65%.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/02/1986 – 1ª Pág.</i></p> <p>Descida do Dólar atinge record – Cotação em relação ao marco é de 2,0355.</p> <p><i>Fonte: Jornal Expresso edição de 22/02/1986 – Pág. 20</i></p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 18/02/1986 – 1ª Pág.</i></p>	14/02/1986 16/02/1986 17/02/1986	1.11 1.3 5.1.9
20/02/1986	<p>Avião civil Iraniano abatido por caça do Iraque provoca 50 mortos.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/02/1986 – Pág. 16</i></p>	20/02/1986	4.1
15/04/1986	<p>Fisipe apresentou lucro e distribuí dividendos – Lucro líquido de 323 mil contos em 1985.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/04/1986 – Pág. 4</i></p> <p>CGTP-IN afirma que nova proposta de legislação laboral irá provocar crise social sem precedentes após encontro com ministro.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/04/1986 – Pág. 5</i></p> <p>Pré-aviso de greve dos ferroviários para 16 a 22 de abril.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 12/04/1986 – Pág. 5</i></p> <p>Eleito presidente do CDS – Adriano Moreira.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/04/1986 – Pág. 2</i></p> <p>Greve no metropolitano de Lisboa de 2 horas/dia durante 3 dias.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/04/1986 – Pág. 6</i></p> <p>EUA ameaçam atacar a Líbia.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/04/1986 – Pág. 13</i></p> <p>EUA toma hoje decisão se atacam a Líbia.</p> <p><i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/04/1986 – Pág. 13</i></p>	09/04/1986 09/04/1986 11/04/1986 12/04/1986 12/04/1986 12/04/1986 13/04/1986	5.2.1 1.11 2.1 1.12 2.1 4.1 4.1
13/05/1986	<p>Primeiro-ministro (Cavaco Silva) ameaça demitir-se se</p>	10/05/1986	1.11

14/05/1986	projetos de lei não passarem na Assembleia da República. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/05/1986 – 1ª Pág.</i>		
	Portugal contraiu empréstimo Obrigacionista de 11 milhões de contos em Londres. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/1986 – 1ª Pág.</i>	13/05/1986	5.1.11
24/09/1986	Administrador da CENTREL afirma que poderá despedir 80% dos seus 3500 trabalhadores. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/09/1986 – Pág. 5</i>	18/09/1986	2.1
	Dólar abaixo de dois marcos pela primeira vez nos últimos cinco anos. Défice da balança comercial dos EUA vai exigir medidas suplementares. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/09/1986 – Pág. 3</i>	20/09/1986	5.1.9
	Oferta de ações da Marconi (2,9 milhões de ações) colocadas ontem no mercado esgotaram em menos de 24 horas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/09/1986 – Pág. 3</i>	22/09/1986	5.2.5

Fonte: Jornal Expresso – Várias edições de 6 de janeiro de 1981 até 7 de fevereiro de 1987 e Jornal de Notícias – Várias edições de 24 de outubro de 1981 até 18 de fevereiro de 1987.

AP5 – Lista de eventos 3ª intervenção

Data	Evento	Data do evento	Classificação
26/04/2010	TAP admite ter tido prejuízos de 12 milhões de Euros por causa do vulcão Islandês. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/04/2010 – Pág. 2</i>	20/04/2010	5.2.1
	FMI considera que Portugal não pode ser comparado com a Grécia e afasta possível contágio entre Países do Sul da Europa. Porém diz que Portugal apresenta o segundo maior nível de risco da dívida soberana da zona Euro. Constante do Relatório sobre estabilidade financeira mundial do FMI. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/04/2010 – Pág. 29</i>	20/04/2010	3.4
	Relatório do FMI com previsões para 2010 e 2011 indica que PIB português poderá aumentar 0,3% em 2010 e 0,7% em 2011 e poderá ter 614 mil desempregados no final de 2010. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 22/04/2010 – Pág. 2</i>	21/04/2010	3.4
	Governo aprova hoje PEC contendo taxa de 20% de tributação de valores bolsa. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 22/04/2010 – Pág. 3</i>	21/04/2010	5.1.10
	Governo da Bélgica demitiu-se ontem a dois meses da Bélgica assumir a Presidência da União Europeia. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/04/2010 – Pág. 30</i>	22/04/2010	3.5
03/07/2013	Greve geral conjunta da CGTP e UGT hoje. UGT pede demissão do Governo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 27/06/2013 – Pág. 1</i>	27/06/2013	2.1
	Índice de confiança dos consumidores melhora em junho (-53,9 contra os -59,8% em dezembro) segundo dados do INE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 28/06/2013 – Pág. 32</i>	27/06/2013	5.1.18
	Ministro das Finanças (Vitor Gaspar) pediu ontem a demissão e é substituído por Maria Luísa Albuquerque. Líder do PS pede eleições antecipadas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/07/2013 – Pág. 1</i>	01/07/2013	1.1
	Eurostat divulgou ontem que desemprego em Portugal é de	01/07/2013	5.1.2

	17,6%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 02/07/2013 – Pág. 1</i>		
	Ministro de Estado (Paulo Portas) pediu ontem a demissão. Restantes membros do Governo que pertencem ao CDS poderão demitir-se. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 03/07/2013 – Pág. 1</i>	02/07/2013	1.1
22/01/2014	Líder do PS (António José Seguro) recusou acordo proposto pelo PSD de um memorando de confiança entre os partidos do arco da governabilidade. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/01/2014 – Pág. 27</i>	18/01/2014	1.12
	Atentado no Afeganistão provoca 21 mortos incluindo membro do FMI. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 19/01/2014 – Pág. 29</i>	18/01/2014	4.1
	Decima avaliação da <i>troika</i> revê crescimento deste ano para 1,2% em vez dos anteriores 0,8%. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 20/01/2014 – Pág. 30</i>	19/01/2014	5.1.4
	Juros de Portugal a 10 anos regressam a valores antes da <i>troika</i> – ontem foram negociados a 4,97% no mercado secundário. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 21/01/2014 – Pág. 30</i>	20/01/2014	5.1.12
	Sonae anunciou resultados preliminares de 2013 das áreas de retalho com crescimento de 3% no total das vendas. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/01/2014 – Pág. 32</i>	22/01/2014	5.2.1
	Dívida pública portuguesa registou a maior descida da UE e fixou-se em 128,7% do PIB <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 23/01/2014 – Pág. 32</i>	22/01/2014	5.1.4
14/05/2014	Presidente do Barclays (Anthony Jenkys) admitiu saída do banco de Portugal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/05/2014 – Pág. 33</i>	08/05/2014	3.4
	Secretário de Estado dos Transportes admitiu ontem que a fusão Refer/EP poderá levar a despedimentos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 09/05/2014 – Pág. 33</i>	08/05/2014	1.11
	Empresas de transporte no seu conjunto (com exceção da metro do Porto e STCP) apresentaram melhorias nos resultados de 2013 apresentando um prejuízo conjunto de 360,9 milhões de euros (havia sido de 476,9 milhões de euros no ano anterior). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 10/05/2014 – Pág. 28</i>	09/05/2014	5.2.1
	Líderes do PS e PSD (António José Seguro e Pedro Passos Coelho) admitiram possíveis acordos de governo após eleições. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/05/2014 – Pág. 30</i>	10/05/2014	1.12
	Anúncio que Portucel irá investir 56 milhões de euros para ampliar fábrica de Cacia com o objetivo de aumentar as exportações em 30 milhões de euros. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/05/2014 – Pág. 23</i>	12/05/2014	1.11
	Governo anunciou ontem investimento de 185 milhões de euros para criar 401 postos de trabalho. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/05/2014 – Pág. 29</i>	12/05/2014	1.11
	Explosão em mina na Turquia provoca 157 mortos. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/2014 – Pág. 33</i>	13/05/2014	4.2
	Lucro do Santander Totta quadruplicou no primeiro trimestre do ano. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/2014 – Pág. 35</i>	13/05/2014	5.2.1
	EDP diminui lucro no primeiro trimestre em 12% em relação a período homólogo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/05/2014 – Pág. 33</i>	13/05/2014	5.2.1

30/07/2014	Divulgado índice de desenvolvimento humano pelas Nações Unidas. Portugal ocupa o 41º lugar entre 187 países. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/07/2014 – Pág. 8</i>	24/07/2014	3.4
	Lucro do banco BIG aumentou 40,7 milhões de euros no primeiro semestre de 2014. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/07/2014 – Pág. 28</i>	24/07/2014	5.2.1
	FMI revela que crescimento mundial será este ano de 3,4% (previsão anterior era de 3,7%). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/07/2014 – Pág. 28</i>	24/07/2014	3.4
	TAP vai cancelar entre hoje e amanhã 24 voos devido a atraso na entrega de novos aviões. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/07/2014 – Pág. 29</i>	24/07/2014	1.11
	Queda de avião com 116 passageiros a bordo na ligação Burkina Faso para Argélia. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 25/07/2014 – Pág. 30</i>	24/07/2014	4.2
	Relatório do observatório para a emigração revela que Portugal é o país da UE com mais emigrantes. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 26/07/2014 – Pág. 8</i>	25/07/2014	3.4
	Divulgado o <i>spillover report</i> 2014 do FMI, indicando que haverá países a perderem 3,75% da sua riqueza anual em 2015 (caso do Brasil, Argentina, Turquia e Índia). Portugal deverá perder 0,75% a 1% em 2015. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/07/2014 – Pág. 29</i>	29/07/2014	3.4
	Grupo Jerónimo Martins apresentou perdas de 12,4% no primeiro semestre. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/07/2014 – Pág. 29</i>	29/07/2014	5.2.1
	CTT apresentam aumento de 14% nos lucros semestrais. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 30/07/2014 – Pág. 31</i>	29/07/2014	5.2.1
	BdP aponta indícios de crime no BES. Admite consequências para ex. administradores. Em causa prejuízo de 3,57 mil milhões de euros no grupo Espírito Santo. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/07/2014 – 1ª Pág.</i>	30/07/2014	1.11
	Assinado em Lisboa acordo de investimento da UE em Portugal no valor de 26 mil milhões até 2020. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/07/2014 – Pág. 23</i>	30/07/2014	5.1.14
	Sonae indústria agravou o seu prejuízo em 29% no primeiro semestre deste ano. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/07/2014 – Pág. 25</i>	30/07/2014	5.2.1
	EDP renováveis regista quebra de 32% no primeiro semestre deste ano. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 31/07/2014 – Pág. 25</i>	30/07/2014	5.2.1
06/08/2014	Governo anunciou adiamento da privatização da Metro do Porto e dos STCP. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/08/2014 – 1ª Pág.</i>	31/07/2014	1.11
	Secretário de Estado adjunto do Primeiro-ministro (Carlos Moedas) demitiu-se do governo para ocupar pasta na UE. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/08/2014 – 1ª Pág.</i>	31/07/2014	1.1
	Corticeira Amorim aumenta lucros em 11,3% no primeiro semestre. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 01/08/2014 – Pág. 29</i>	31/07/2014	5.2.1
	BdP apresentou ontem plano para salvar o BES que irá custar 4,9 mil milhões de euros. Estado suportará 4,4 mil milhões de euros. Verba deverá ser recuperada após privatização do banco. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 04/08/2014 – 1ª Pág.</i>	03/08/2014	1.11
	Israel retira de Gaza. Cessar-fogo já dura há 72 horas.	05/08/2014	4.1

	<i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/08/2014 – Pág. 29</i>		
	Lucro do banco BEST aumentou 7% no primeiro semestre para 6,4 milhões de euros. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 06/08/2014 – Pág. 31</i>	05/08/2014	5.2.1
	Oi registou prejuízos de 72,6 milhões de euros no primeiro semestre após integração na PT. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 07/08/2014 – Pág. 27</i>	06/08/2014	5.2.1
16/10/2014	Ferro Rodrigues lança repto a Passos Coelho para antecipar eleições. Passos Coelho recusa. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/10/2014 – Pág. 26</i>	10/10/2014	1.12
	Privatização da TAP investigada pela Procuradoria-Geral da República. Único concorrente foi German Efronovich. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 11/10/2014 – Pág. 28</i>	10/10/2014	5.1.7
	Após 18 horas de reunião de Conselho de Ministros foi divulgado o orçamento de Estado. Anunciada que descida do IRS vai depender da receita fiscal. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 13/10/2014 – Pág. 4/5</i>	12/10/2014	5.1.1
	Preços do petróleo em queda. Valor atual é de 88,89 USD. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/10/2014 – Pág. 31</i>	13/10/2014	6.1
	Espírito Santo Saúde declara que proposta revista da Fidelidade para compra é aceitável. Oferta passou de 4,83 euros para 5,01 euros por ação. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 14/10/2014 – Pág. 33</i>	13/10/2014	1.11
	CEO da Ryanair (Michael O’Leary) afirmou que a operação no Porto vai duplicar em cinco anos e pretende iniciar rota para Açores no verão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/10/2014 – Pág. 32</i>	14/10/2014	3.4
	S&P retira notação ao BES enquanto emitente e as notações relativas à emissão. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 15/10/2014 – Pág. 33</i>	14/10/2014	3.4
	IGCP procedeu ao leilão de dívida no valor de mil milhões de euros em bilhetes do tesouro com juro a nove meses de 0,199% (emissão anterior havia sido com juro de 0,487%). <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/10/2014 – Pág. 24</i>	15/10/2014	5.1.12
	Pré-aviso de greve dos tripulantes da TAP agendada para os dias 30 outubro, 1 de novembro, 30 de novembro e 2 dezembro. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 16/10/2014 – Pág. 24</i>	15/10/2014	2.1
	Moody’s contra exclusão do Novo Banco nos testes de stress que o BCE vai realizar aos bancos europeus. <i>Fonte: Jornal de Notícias edição de 17/10/2014 – Pág. 26</i>	16/10/2014	3.4

Fonte: Jornal de Notícias – Várias edições de 21 de abril de 2010 a 16 de outubro de 2014.

Bibliografia

- Acharya, V., & Pederson, L. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics* (77), 375-410.
- Afonso, A., Gomes, P., & Taamouti, A. (2014). Sovereign Credit ratings, Market volatility, and Financial gains. *European Central Bank* , WP 1654.
- Aisenman, J., Jinjark, Y., Lee, M., & Park, D. (2012). *Developing countries Financial vulnerability to the Euro crisis event study of equity and Bond Market*, : National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Albuquerque, A. (2011). *FMI - Acordos com Portugal 1977 - 1983 - 1984*, Bnomics, Ed.
- Alves, C., Mendes, V., & Pereira da Silva, P. (2015). Do stress tests matter? A study on the impact of the disclosure of stress test results on European financial stocks and CDS markets. *Applied Economics* , 47 (12), 1213-1229.
- Amador, J., & Cabral, S. (2009). www.bportugal.pt/pt-PTbdp%20publicaes20%de%investigao/AB200912.pdf. (B. d. Portugal, Ed.) Obtido em 02 de Janeiro de 2014
- Banerjee, A. (1992). A simple model of herd behavior. *Quarterly Journal of Economics* (CVII), 797-817.
- Barreto, J. (1978). Modalidades, condições e perspectivas de um pacto social. *Análise Social* , XIV (53), pp. 81-106.
- Bekaert, G., & Harvey, R. (1997). Emerging Equity Market Volatility. *Journal of Financial Economics* , 43 (1), 29-77.
- Belov, I., Kabasinskas, A., & Skalauskas, L. (2006). A study of stable models of stock markets. 35 (1), 34-56.
- Bentes, R. S., & Ferreira, N. (2015). Modelling long memory in the EU stock market: Evidence from the STOXX 50 returns. *International Journal of Latest Trends in Finance an Economic Sciences* , 4 (3), 778-784.
- Bikhchandani, G., & Caballero, R. (1992). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy* , 100 (5), 992-1026.
- Bordo, M., & Landon-Lane, J. (2010). *The Global Financial crisis of 2007-08: Is it unprecedented?* Rutgers University. National Bureau of Economic Research.

Brunnermeier, M., & Pederson, L. (2009). Market Liquidity and Funding Liquidity. *The Review of Financial Studies* , 22 (6), 2201-2238.

CES - Universidade de Coimbra. (2013). *A anatomia da crise: identificar os problemas para construir alternativas*. Universidade de Coimbra, Centro de estudos sociais.

CMVM. (2012). *CMVM- Relatório Anual 2012*.

<http://www.cmvm.pt/CMVM/publicacoes/relatorios/relatorioanual2012/documents/mercadosVM2012.pdf> acedido em 13 de janeiro 2015.

Connolly, M. (1986). The Speculative attack on the Peso and the Real Exchange rate: Argentina, 1979-81. *Journal of International Money and Finance* (5), 117-130.

Corhay, A., & Tourani Rad, A. (1994). Statistical properties of daily returns: Evidence from European stock markets. *Journal of Business Finance & Accounting* , 21 (2), 271-282.

Couto, G., & Faria, R. (2010). *PSI-20 Flutuation: Correlation of the Portuguese Stock Market with major Global Capital Markets*. Universidade dos Açores, Centro de Estudos de Economia Aplicada do Atlântico.

Dimpfi, T. (2009). *The impact of US News on the German Stock Market - An event Study*. Universidade de Frankfurt.

Dornbush, R., Park , Y., & Claessens, S. (2000). Contagion: Understanding how it spreads. *The world bank Research Observer* (15), 177-197.

Eichengreen, B., Rose, A., Wyplosz, C., Dumas, B., & Weber, A. (1995). Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks. *Economic Policy* , 10 (21), 249-312.

Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance* , 25 (2).

Flood, R. P., & Garber, M. P. (1984). Collapsing Exchange-rate regimes. some linear examples-. *Journal of International Economics* (17), 1-13.

Frankel, A., & Rose, A. (1996). Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment. *Journal of International Economics* (41), 351-366.

Franklin, A., & Gale, D. (2000). Financial Contagion. *The Journal of Political Economy*, 108 (1), 1-33.

Garber, M. P., Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). Collapsing Exchange-rate regimes. some linear examples-. *Journal of International Economics* (17), 1-13.

Gerlach, S., Ramaswamy, S., & Scatigna, M. (2006). 150 years of Financial Market Volatility. <http://ssrn.com/abstract=1632414> acedido em 16 de fevereiro 2015.

Governo de Portugal. (2011). *Memorando Of Understanding*.

Grammatikos, T., & Vermeulen, R. (2011). Transmission of the financial and sovereign debt crisis to the EM: Stock Prices, CDS Spreads and exchange rates. *Journal of International Money and Finance* (31), 517-533.

Horta, P. (2013). *Contagion effects in the European NYSE Euronext stock markets in the context of the 2010 sovereign debt crisis*. University of Évora. CEFAGE-UE (Portugal).

Houssem, R. (2013). The Impact of the international Financial Crisis on the Stock market Return: The case of Tunisia Stock Exchange. *Journal of Empirical Economics* (2), 67-74.

Kaminsky, G., & Schmukler, S. (2002). Emerging market Instability: Do sovereign ratings affect country risk and stock returns? *The world bank Economic Review* , 16 (2), 171-195.

Kaminsky, G., Reinhart, C., & Vegh, C. (2003). The unholy trinity of financial contagion. *Journal of Economic Perspectives* , 17 (4), 51-74.

Kassim, S., Shabri Abd, M., & Hamid, Z. (2011). The global financial crisis and the Malaysian stock market. A sectoral Analysis. *Journal of Finance and Accounting* , 2 (3), 185-209.

Kon, S. (1984). Models of stock returns - a comparison. *The Journal of Finance* , 39 (1), 147-165.

Kontari, S., & Warner, J. (2006). Econometrics of event Studies, Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance. *A Cap 1*.

Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking* , 11 (3), 311-325.

Kyotaki, N., & Moore, J. (2002). Evil is the route of money. *American Economics Review* , 92, 62-66.

Laevan, L., & Valencia, F. (2012). *Systemic Banking Crisis: A new database*, de International monetary fund: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf obtido em 12 de fevereiro 2015.

Lane, P. (2012). The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economics Perspectives* , 26 (3), 49-68.

- Lourtie, P. (2011). *Portugal no contexto da crise do Euro*. Relações Internacionais, nº 32.
- Mateus, A. (1998). *Economia Portuguesa - desde 1910*. Verbo, Ed.
- Mateus, A. (2013). *Economia Portuguesa - Evolução no contexto internacional (1910-2013)* (4ª Edição ed.). Principia Editora, Lda.
- Naoumi, K. (2010). Crisis and Financial Contagion: The subprime crisis. *Journal of Business Studies quarterly* , 2 (1), 15-18.
- Nunes, A. (2011). *The international monetary Fund's stand-by arrangements with Portugal. An ex-ante application of the washington consensus*. ISEG - Instituto Superior de Economia e Gestão - Universidade Técnica de Lisboa, GHES - gabinete de História Económica e Social, Lisboa.
- Officer, R. (1973). The Variability of the market factor of the New York Stock Exchange. *The Journal of business* , 46 (3), 434-453.
- Peters, E. (1996). *Chaos and order in the capital markets: a new view of cycles, prices and market volatility* (Vol. 1). J. W. Sons, Ed.
- Rama, C. (2001). Empirical properties of asset returns: stylized facts and statistical issues. *Quantitative Finance* , 1 (2), 223-236.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). From Financial Crisis to debt crisis. *National Bureau of Economic Research* .
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Salant, S. W., & Henderson, D. W. (1978). Market Anticipations of Government Policy and the Price of Gold. *HJournal of Political Economy* , 86 (4), 627-648.
- Schwert, G. (1989). Business Cycles, Financial Crisis, And Stock Volatility. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* (31), 83-126.
- Schwert, G. (2011). Stock volatility during the recent financial crisis. *National Bureau of economics research* , 17 (5), 789-805.
- Tribunal Constitucional. (2013). www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/. obtido em 23 dezembro 2014.
- Valério, N., Nunes, A., Bastien, C., & Mata, M. E. (2006). *Os orçamentos no Parlamento português*. Edições Dom Quixote .
- Varela, R. (2013). Ruptura e pacto social em Portugal (1974-2012). *Uberlândia* , 49, 335-368.

Vayanos, D. (2004). Flight to quality, flight to liquidity, and the pricing of risk.
National Bureau of Economics Research, Inc .

Anexos

AN1 – Testes Estatísticos

Teste *t-student* às rentabilidades do índice PSI20/BTA por período de intervenção.

	Média	Desvio Padrão	Teste <i>t-student</i>	
			ET	Sig.
PA	-0,00192	0,01692	-1,44	0,150
PD	0,00045	0,01032	0,58	0,557
PP	0,00309	0,20637	2,95***	0,003
SA	-0,00043	0,01029	-0,83	0,405
SD	0,00123	0,01393	1,47	0,143
SP	0,00489	0,01787	5,41***	0,000
TA	0,00032	0,01267	0,59	0,557
TD	-0,00000	0,01307	-0,01	0,996
TP	-0,00114	0,01457	-1,09	0,275
PTP	0,00133	0,01789	2,01**	0,045
PTS	0,00196	0,01458	4,38***	0,000
PTT	-0,00003	0,01314	-0,11	0,913
TTIA	-0,00029	0,01263	-0,758	0,449
TTID	0,00034	0,12907	0,927	0,354
TTIP	0,00296	0,01861	4,913***	0,000
TTI	0,00091	0,01480	3,542***	0,000
AT	0,00047	0,01283	3,475***	0,001

Teste *t-student* à diferença de rentabilidades do índice PSI20/BTA por período de intervenção.

		PA PD	PA PP	PA PTP	PA AT	PD PP	PD PTP	PD AT	PP PTP	PP AT
Teste F	ET	15,08 ***	4,00 **	0,063	5,46 **	35,67 ***	20,07 ***	15,61 ***	7,29 ***	79,43 ***
	Sig.	0,000	0,046	0,801	0,019	0,000	0,000	0,000	0,007	0,000
Teste <i>t-student</i>	ET	-1,55	-2,97**	-2,12 **	-1,79 *	-2,03 **	-0,86	-0,03	1,42	2,48 ***
	Sig.	0,123	0,03	0,035	0,075	0,043	0,388	0,978	0,155	0,001
		SA SD	SA SP	SA STP	SA AT	SD SP	SD STP	SD AT	SP STP	SP AT
Teste F	ET	5,78 **	45,87***	17,18 ***	10,03 ***	12,87 ***	1,10	0,08	14,91 ***	50,49 ***
	Sig.	0,012	0,000	0,000	0,002	0,000	0,294	0,78	0,000	0,000
Teste <i>t-</i>	ET	-1,69 *	-5,11 ***	-3,49 ***	-1,69 *	-2,96 **	-0,74	0,96	2,90 ***	4,83 ***

<i>Student</i>	Sig.	0,092	0,000	0,000	0,091	0,03	0,457	0,336	0,004	0,000
		TA TD	TA TP	TA TTP	TA AT	TD TP	TD TTP	TD AT	TP TTP	TP AT
Teste F	ET	5,69 **	11,11 ***	4,49 **	2,15	3,98 **	0,33	24,79 ***	5,59 **	19,93 ***
	Sig.	0,017	0,001	0,034	0,142	0,046	0,568	0,000	0,018	0,000
Teste <i>t-Student</i>	ET	0,45	1,24	0,56	-0,25	0,99	0,06	-0,97	-1,01	-1,53
	Sig.	0,651	0,215	0,577	0,801	0,321	0,953	0,332	0,315	0,127
		TTIA TTID	TTIA TTIP	TTIA TTI	TTIA AT	TTID TTIP	TTID TTI	TTID AT	TTI P TTI	TTIP AT
Teste F	ET	3,83	59,99 ***	15,72 ***	0,015	43,92 ***	4,20 **	6,05 **	35,06 ***	134,01 ***
	Sig.	0,051	0,000	0,000	0,904	0,000	0,040	0,014	0,000	0,000
Teste <i>t-Student</i>	ET	-1,19	-4,53 ***	-2,60 ***	-1,85 *	-3,69 ***	-1,27	-0,33	3,09 ***	4,01 ***
	Sig.	0,236	0,000	0,009	0,064	0,000	0,203	0,737	0,002	0,000

Antes		A - B	A - C	A - D	B - C	B - D	C - D
Teste F	ET	13,90 ***	1,63	4,74 **	15,43 ***	13,81 ***	1,87
	Sig.	0,000	0,202	0,030	0,000	0,000	0,172
Teste <i>t-Student</i>	ET	-1,04	-1,81*	-1,18	-0,99	-0,26	0,91
	Sig.	0,298	0,071	0,241	0,319	0,793	0,360
Durante		A - B	A - C	A - D	B - C	B - D	C - D
Teste F	ET	9,87***	46,01 ***	24,63	6,61 ***	0,77	7,00 ***
	Sig.	0,002	0,000	0,000	0,010	0,380	0,008
Teste <i>t-Student</i>	ET	-0,68	0,5	0,17	1,28	1,02	-0,58
	Sig.	0,494	0,614	0,897	0,200	0,309	0,565
Depois		A - B	A - C	A - D	B - C	B - D	C - D
Teste F	ET	0,93	1,49	0,58	0,22	0,18	0,66
	Sig.	0,334	0,233	0,448	0,642	0,667	0,417
Teste <i>t-Student</i>	ET	-1,30	2,56**	0,14	4,08 ***	1,78*	-2,88 ***
	Sig.	0,194	0,011	0,891	0,000	0,075	0,004
Todo o Período		A - B	A - C	A - D	B - C	B - D	C - D
Teste F	ET	3,72*	1,24	0,17	2,57	1,60	0,17
	Sig.	0,054	0,266	0,678	0,109	0,205	0,678
Teste <i>t-Student</i>	ET	-0,82	2,05**	-2,13	3,61 ***	2,00 **	-2,22 **
	Sig.	0,412	0,04	0,033	0,000	0,045	0,033

Teste binomial aos sinais

	Sinal	Nº Obs.	Prop.	Sig.
AT	< 0	4101	0,46	0,000***
	>= 0	4749	0,54	
PA	< 0	62	0,38	0,003***
	>= 0	101	0,62	
PD	< 0	38	0,21	0,000***
	>= 0	142	0,79	
PP	< 0	139	0,36	0,000***
	>= 0	251	0,64	
SA	< 0	185	0,47	0,227
	>= 0	210	0,53	
SD	< 0	115	0,42	0,008***
	>= 0	160	0,58	
SP	< 0	143	0,37	0,000***
	>= 0	248	0,63	
TA	< 0	237	0,46	0,071*
	>= 0	279	0,54	
TD	< 0	380	0,49	0,801
	>= 0	388	0,51	
TP	< 0	92	0,47	0,474
	>= 0	103	0,53	
PPT	< 0	239	0,33	0,000***
	>= 0	494	0,67	
SPT	< 0	443	0,42	0,000***
	>= 0	618	0,58	
TPT	< 0	720	0,49	0,336
	>= 0	758	0,51	
TTIA	< 0	484	0,45	0,001***
	>= 0	590	0,55	
TTID	< 0	533	0,44	0,000***
	>= 0	690	0,56	
TTIP	< 0	386	0,40	0,000***
	>= 0	591	0,60	
TTI	< 0	1402	0,43	0,000***
	>= 0	1870	0,57	

Classificação dos eventos por agregado de variáveis

Primeira Intervenção:

data	A1	A2	A3	A4	A51	A52	A6	A7
04/04/77	1	0	0	0	1	0	0	0
13/04/77	0	0	2	1	0	0	0	0
02/05/77	3	0	1	0	1	1	0	0
04/05/77	3	0	1	0	1	1	0	0
15/06/77	1	1	0	0	0	0	0	0
04/07/77	3	4	0	1	0	0	0	0
06/07/77	3	4	0	1	0	0	0	0
07/11/77	2	0	1	0	0	0	0	0
09/11/77	2	0	1	0	0	0	0	0
06/02/78	1	4	1	0	1	0	0	0
22/03/78	0	1	0	1	0	0	0	0
19/07/78	1	3	0	0	1	0	0	0
09/08/78	3	2	1	0	2	0	0	0
20/10/78	2	1	3	0	0	0	0	0
20/06/79	1	0	1	0	2	0	0	0
03/10/79	1	0	0	0	2	0	0	0
06/12/79	3	2	0	1	0	0	0	0
13/12/79	0	1	0	0	0	0	0	0
28/12/79	0	1	0	0	0	0	0	0
09/01/80	1	1	0	0	1	1	0	0
16/01/80	3	1	0	1	5	1	0	0
18/01/80	3	1	0	1	5	1	0	0
22/01/80	1	0	0	0	0	0	0	0
23/01/80	1	0	0	0	0	0	0	0
01/02/80	2	2	0	0	1	0	0	0
07/02/80	2	0	0	0	0	0	0	0
08/02/80	2	0	0	0	0	0	0	0
20/02/80	0	1	0	0	1	1	0	0
07/03/80	1	3	1	0	2	0	0	0
11/03/80	1	4	1	0	1	0	0	0
22/04/80	1	0	0	0	1	0	0	0
06/05/80	0	1	0	0	1	0	0	0
15/07/80	0	1	0	0	2	0	0	0
08/10/80	3	1	0	0	0	0	0	0
09/10/80	3	1	0	0	0	0	0	0
14/10/80	0	1	0	1	1	0	0	0
15/10/80	0	1	0	1	1	0	0	0
23/10/80	2	0	0	1	2	0	0	0
24/10/80	2	0	0	1	2	0	0	0
19/11/80	3	0	0	0	1	0	0	0
10/12/80	2	1	0	0	1	0	0	0
11/12/80	2	1	0	0	1	0	0	0
14/04/81	1	1	0	0	0	0	0	0
Total	66	46	14	11	40	6	0	0

Segunda intervenção

data	A1	A2	A3	A4	A51	A52	A6	A7
25/03/82	3	0	0	0	0	0	0	0
14/04/82	0	1	0	2	0	0	0	0
26/04/83	1	1	1	0	2	0	0	0
30/08/83	2	0	0	0	5	1	0	0
03/01/84	2	1	0	0	2	1	0	0
10/01/84	1	2	0	0	4	1	0	0
29/02/84	1	1	0	1	0	0	0	0
04/07/84	1	3	0	1	2	0	0	0
14/08/84	1	0	0	1	2	0	0	0
17/05/85	3	1	0	1	1	2	0	0
28/08/85	1	0	0	0	4	1	0	0
23/01/86	0	0	0	0	2	0	0	0
28/01/86	3	2	0	0	4	0	0	0
29/01/86	3	2	0	0	4	0	0	0
30/01/86	1	0	0	0	2	0	0	0
31/01/86	0	2	1	0	1	0	0	0
04/02/86	2	0	0	0	0	0	1	0
05/02/86	2	0	0	0	0	0	1	0
13/02/86	0	0	0	0	1	0	1	0
18/02/86	2	0	0	0	1	0	0	0
19/02/86	2	0	0	0	1	0	0	0
20/02/86	0	0	0	1	0	0	0	0
15/04/86	2	2	0	2	0	1	0	0
13/05/86	1	0	0	0	1	0	0	0
14/05/86	1	0	0	0	1	0	0	0
24/09/86	0	1	0	0	1	1	0	0
Total	35	19	2	9	41	8	3	0

Terceira intervenção

data	A1	A2	A3	A4	A51	A52	A6	A7
26/04/10	0	0	3	0	1	1	0	0
03/07/13	2	1	0	0	2	0	0	0
22/01/14	1	0	0	1	3	1	0	0
14/05/14	5	0	1	1	1	6	0	0
30/07/14	1	0	4	1	0	2	0	0
06/08/14	3	0	0	1	0	3	0	0
16/10/14	2	1	3	0	3	0	1	0
Total	14	2	11	4	10	13	1	0

A1 – agregado variáveis contexto político Portugal; A2 – agregado variáveis contexto social em Portugal; A3 – agregado variáveis contexto político internacional; A4 – agregado de variáveis contexto social internacional; A51 – agregado variáveis de contexto macroeconómico Portugal; A52 – agregado variáveis de contexto microeconómico Portugal; A6 – agregado variáveis de contexto económico internacional e A7 – Agregado diversos.

AN2 – Regressões

Regressão Base

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 17:49

Sample (adjusted): 3 8849

Included observations: 8847 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001592	0.000419	3.799382	0.0001
PSITM1	0.247082	0.024101	10.25216	0.0000
ESP	0.431527	0.021911	19.69467	0.0000
DD	-0.004514	0.000774	-5.832460	0.0000
DDD	3.26E-07	1.39E-07	2.353192	0.0186
R-squared	0.262581	Mean dependent var		0.000477
Adjusted R-squared	0.262247	S.D. dependent var		0.012829
S.E. of regression	0.011019	Akaike info criterion		-6.177859
Sum squared resid	1.073546	Schwarz criterion		-6.173853
Log likelihood	27332.76	Hannan-Quinn criter.		-6.176495
F-statistic	787.1176	Durbin-Watson stat		1.964900
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		200.1991
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Teste de autocorrelação da regressão base

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	45.32314	Prob. F(2,8831)	0.0000
Obs*R-squared	89.88786	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:06

Sample: 3 8849

Included observations: 8847

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000191	0.000344	0.556071	0.5782
PSITM1	-0.121860	0.019834	-6.143969	0.0000
ESP	0.006522	0.009023	0.722797	0.4698
DD	-0.000702	0.000708	-0.991775	0.3213
DDD	1.05E-07	1.44E-07	0.729406	0.4658
PA	-0.000309	0.000893	-0.345741	0.7295
PD	5.03E-05	0.000839	0.059997	0.9522
PP	0.000261	0.000610	0.428505	0.6683
SA	-6.83E-05	0.000578	-0.118299	0.9058
SD	1.74E-07	0.000688	0.000252	0.9998

SP	0.000386	0.000645	0.598908	0.5492
TA	-4.24E-06	0.000507	-0.008371	0.9933
TD	-7.18E-05	0.000430	-0.167030	0.8673
TP	-0.000299	0.000824	-0.362626	0.7169
RESID(-1)	0.137991	0.022433	6.151110	0.0000
RESID(-2)	0.102610	0.011509	8.915786	0.0000

R-squared	0.010160	Mean dependent var	7.50E-19
Adjusted R-squared	0.008479	S.D. dependent var	0.011005
S.E. of regression	0.010959	Akaike info criterion	-6.187583
Sum squared resid	1.060518	Schwarz criterion	-6.174764
Log likelihood	27386.77	Hannan-Quinn criter.	-6.183217
F-statistic	6.043086	Durbin-Watson stat	1.999296
Prob(F-statistic)	0.000000		

Teste de Heterocedasticidade da regressão base

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	21.47448	Prob. F(13,8833)	0.0000
Obs*R-squared	271.0443	Prob. Chi-Square(13)	0.0000
Scaled explained SS	2341.920	Prob. Chi-Square(13)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:08

Sample: 3 8849

Included observations: 8847

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000167	1.55E-05	10.75858	0.0000
PSITM1	-0.000739	0.000415	-1.780254	0.0751
ESP	0.000755	0.000407	1.852577	0.0640
DD	-3.70E-05	3.17E-05	-1.166168	0.2436
DDD	-4.59E-08	6.51E-09	-7.056298	0.0000
PA	0.000169	4.04E-05	4.181545	0.0000
PD	1.40E-05	3.80E-05	0.367172	0.7135
PP	0.000211	2.76E-05	7.648474	0.0000
SA	2.89E-06	2.62E-05	0.110453	0.9121
SD	0.000131	3.12E-05	4.210713	0.0000
SP	0.000148	2.91E-05	5.069751	0.0000
TA	-3.36E-05	2.30E-05	-1.461159	0.1440
TD	3.23E-05	1.95E-05	1.659096	0.0971
TP	8.20E-05	3.73E-05	2.196950	0.0280

R-squared	0.030637	Mean dependent var	0.000121
Adjusted R-squared	0.029210	S.D. dependent var	0.000504
S.E. of regression	0.000497	Akaike info criterion	-12.37504
Sum squared resid	0.002180	Schwarz criterion	-12.36383
Log likelihood	54755.01	Hannan-Quinn criter.	-12.37122
F-statistic	21.47448	Durbin-Watson stat	1.694858
Prob(F-statistic)	0.000000		

Regressão A

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:10

Sample (adjusted): 3 8849

Included observations: 8847 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001119	0.000486	2.303566	0.0213
PSITM1	0.244631	0.023778	10.28807	0.0000
ESP	0.430650	0.021946	19.62316	0.0000
DD	-0.003877	0.000804	-4.823384	0.0000
DDD	4.65E-07	1.45E-07	3.214945	0.0013
PA	-0.000846	0.001607	-0.526657	0.5984
PD	0.000521	0.000793	0.656689	0.5114
PP	0.001665	0.001327	1.253999	0.2099
SA	-0.000227	0.000531	-0.428162	0.6685
SD	-0.000493	0.000853	-0.578315	0.5631
SP	0.001420	0.001055	1.345074	0.1786
TA	-6.30E-06	0.000324	-0.019444	0.9845
TD	-0.000238	0.000268	-0.885987	0.3756
TP	-0.001555	0.000778	-1.999317	0.0456
R-squared	0.264053	Mean dependent var		0.000477
Adjusted R-squared	0.262970	S.D. dependent var		0.012829
S.E. of regression	0.011013	Akaike info criterion		-6.177822
Sum squared resid	1.071403	Schwarz criterion		-6.166606
Log likelihood	27341.60	Hannan-Quinn criter.		-6.174003
F-statistic	243.7865	Durbin-Watson stat		1.964524
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		64.28261
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Regressão B

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:13

Sample (adjusted): 3 8849

Included observations: 8847 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001397	0.000461	3.031002	0.0024
PSITM1	0.246814	0.024046	10.26444	0.0000
ESP	0.431603	0.021930	19.68114	0.0000
DD	-0.004292	0.000784	-5.476578	0.0000
DDD	3.94E-07	1.38E-07	2.852936	0.0043
PA+PD+PP	0.000663	0.000832	0.796622	0.4257
SA+SD+SP	0.000164	0.000514	0.318240	0.7503
TA+TD+TP	-0.000306	0.000222	-1.373616	0.1696
R-squared	0.262858	Mean dependent var		0.000477
Adjusted R-squared	0.262274	S.D. dependent var		0.012829
S.E. of regression	0.011019	Akaike info criterion		-6.177556

Sum squared resid	1.073143	Schwarz criterion	-6.171147
Log likelihood	27334.42	Hannan-Quinn criter.	-6.175374
F-statistic	450.2725	Durbin-Watson stat	1.965246
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	118.8686
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Regressão C

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:14

Sample (adjusted): 3 8849

Included observations: 8847 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001402	0.000440	3.183846	0.0015
PSITM1	0.246281	0.023856	10.32350	0.0000
ESP	0.431106	0.021935	19.65364	0.0000
DD	-0.004102	0.000758	-5.410427	0.0000
DDD	3.29E-07	1.41E-07	2.339881	0.0193
PA+SA+TA	-0.000309	0.000376	-0.821254	0.4115
PD+SD+TD	-0.000159	0.000298	-0.533576	0.5936
PP+SP+TP	0.000773	0.000693	1.114621	0.2650
R-squared	0.263022	Mean dependent var		0.000477
Adjusted R-squared	0.262438	S.D. dependent var		0.012829
S.E. of regression	0.011017	Akaike info criterion		-6.177779
Sum squared resid	1.072905	Schwarz criterion		-6.171369
Log likelihood	27335.40	Hannan-Quinn criter.		-6.175596
F-statistic	450.6530	Durbin-Watson stat		1.964937
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic		117.7414
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Regressão D

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:22

Sample (adjusted): 3 816

Included observations: 814 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 7.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007166	0.003408	2.102783	0.0358
PSITM1	0.324340	0.046474	6.978937	0.0000
ESP	0.013258	0.052104	0.254448	0.7992
DD	-0.039076	0.013724	-2.847361	0.0045
DDD	1.34E-06	2.27E-06	0.592205	0.5539
PA	0.001208	0.002155	0.560440	0.5753
PD	0.003939	0.002158	1.825538	0.0683
PP	0.000933	0.001932	0.482809	0.6294
R-squared	0.167094	Mean dependent var		0.001060
Adjusted R-squared	0.159860	S.D. dependent var		0.017410

S.E. of regression	0.015958	Akaike info criterion	-5.427946
Sum squared resid	0.205252	Schwarz criterion	-5.381735
Log likelihood	2217.174	Hannan-Quinn criter.	-5.410209
F-statistic	23.09942	Durbin-Watson stat	2.000390
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	10.04060
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Regressão E

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:25

Sample: 735 7372

Included observations: 6638

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000896	0.000475	1.888210	0.0590
PSITM1	0.261565	0.028418	9.204056	0.0000
ESP	0.395037	0.027004	14.62858	0.0000
DD	-0.003265	0.000784	-4.165517	0.0000
DDD	4.36E-07	1.44E-07	3.020717	0.0025
SA	-0.000212	0.000515	-0.411032	0.6811
SD	-0.000353	0.000823	-0.428286	0.6685
SP	0.001644	0.001019	1.614006	0.1066

R-squared	0.251623	Mean dependent var	0.000493
Adjusted R-squared	0.250833	S.D. dependent var	0.012074
S.E. of regression	0.010450	Akaike info criterion	-6.283158
Sum squared resid	0.724061	Schwarz criterion	-6.274962
Log likelihood	20861.80	Hannan-Quinn criter.	-6.280326
F-statistic	318.4529	Durbin-Watson stat	1.972138
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	85.25421
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Regressão F

Dependent Variable: PSI

Method: Least Squares

Date: 09/08/15 Time: 18:28

Sample (adjusted): 1878 8849

Included observations: 6972 after adjustments

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 11.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000966	0.000505	1.913538	0.0557
PSITM1	0.210667	0.022202	9.488781	0.0000
ESP	0.508050	0.020912	24.29473	0.0000
DD	-0.003151	0.000814	-3.872123	0.0001
DDD	3.63E-07	1.51E-07	2.411099	0.0159
TA	-2.74E-05	0.000335	-0.081597	0.9350
TD	-0.000224	0.000272	-0.825215	0.4093
TP	-0.001504	0.000769	-1.956304	0.0505

R-squared	0.385463	Mean dependent var	0.000183
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0.384845	S.D. dependent var	0.011862
S.E. of regression	0.009304	Akaike info criterion	-6.515627
Sum squared resid	0.602817	Schwarz criterion	-6.507767
Log likelihood	22721.47	Hannan-Quinn criter.	-6.512918
F-statistic	624.0158	Durbin-Watson stat	1.971914
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	184.0917
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Regressão base dos eventos

Dependent Variable: RETORNO

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:19

Sample: 1 161 IF PTP+PTN=1

Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033314	0.020169	1.651711	0.1035
B1	0.013319	0.013664	0.974707	0.3334
B2	0.003506	0.011123	0.315181	0.7536
B3	-0.008588	0.013838	-0.620578	0.5371
B4	-0.010484	0.014442	-0.725957	0.4705
B51	-0.015836	0.012250	-1.292686	0.2008
B52	0.004347	0.014311	0.303756	0.7623
B6	-0.024839	0.026086	-0.952192	0.3446
RETORNOESPANHA	-0.277122	0.612942	-0.452119	0.6527
DD	-0.271049	0.068244	-3.971784	0.0002
DDD	3.13E-05	1.31E-05	2.386262	0.0200
RETORNODIAANTERIO				
R	0.312079	0.177359	1.759591	0.0833
R-squared	0.458422	Mean dependent var	-0.007759	
Adjusted R-squared	0.365338	S.D. dependent var	0.057418	
S.E. of regression	0.045743	Akaike info criterion	-3.187626	
Sum squared resid	0.133914	Schwarz criterion	-2.819615	
Log likelihood	133.1298	Hannan-Quinn criter.	-3.040551	
F-statistic	4.924826	Durbin-Watson stat	1.445521	
Prob(F-statistic)	0.000017			

Teste de heterocedasticidade regressão base eventos

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.509264	Prob. F(11,64)	0.8902
Obs*R-squared	6.116852	Prob. Chi-Square(11)	0.8655
Scaled explained SS	5.921056	Prob. Chi-Square(11)	0.8786

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:20

Sample: 1 161 IF PTP+PTN=1

Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.003003	0.001341	2.238449	0.0287
B1	-0.000477	0.000909	-0.524731	0.6016
B2	-0.001088	0.000740	-1.471244	0.1461
B3	-0.000225	0.000920	-0.244466	0.8077
B4	0.000844	0.000960	0.878480	0.3830

B51	-0.000566	0.000815	-0.695313	0.4894
B52	0.000262	0.000952	0.275406	0.7839
B6	-0.001003	0.001735	-0.577978	0.5653
RETORNOESPANHA	0.008842	0.040765	0.216889	0.8290
DD	-0.000766	0.004539	-0.168757	0.8665
DDD	6.86E-08	8.73E-07	0.078602	0.9376
RETORNODIAANTERIO				
R	0.002356	0.011796	0.199763	0.8423
R-squared	0.080485	Mean dependent var		0.001762
Adjusted R-squared	-0.077557	S.D. dependent var		0.002931
S.E. of regression	0.003042	Akaike info criterion		-8.608512
Sum squared resid	0.000592	Schwarz criterion		-8.240502
Log likelihood	339.1235	Hannan-Quinn criter.		-8.461438
F-statistic	0.509264	Durbin-Watson stat		1.413008
Prob(F-statistic)	0.890191			

Regressão G

Dependent Variable: RETORNO

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:21

Sample: 1 161 IF PTN=1

Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.041041	0.013614	-3.014499	0.0045
B1	0.003657	0.008122	0.450289	0.6549
B2	-0.001118	0.006448	-0.173383	0.8632
B3	0.002659	0.006689	0.397452	0.6931
B4	-0.001290	0.008211	-0.157050	0.8760
B51	-0.000457	0.006658	-0.068575	0.9457
B52	0.003627	0.008172	0.443790	0.6596
B6	-0.001961	0.012179	-0.161009	0.8729
RETORNOESPANHA	0.198029	0.343421	0.576637	0.5674
DD	-0.036416	0.041554	-0.876342	0.3861
DDD	6.76E-06	7.14E-06	0.946401	0.3496
RETORNODIAANTERIO				
R	0.022616	0.124298	0.181954	0.8565
R-squared	0.092810	Mean dependent var		-0.043678
Adjusted R-squared	-0.156668	S.D. dependent var		0.017945
S.E. of regression	0.019300	Akaike info criterion		-4.858270
Sum squared resid	0.014899	Schwarz criterion		-4.407983
Log likelihood	138.3150	Hannan-Quinn criter.		-4.685641
F-statistic	0.372017	Durbin-Watson stat		2.698339
Prob(F-statistic)	0.959598			

Teste de heterocedasticidade regressão G

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.872884	Prob. F(11,40)	0.5728
Obs*R-squared	10.06597	Prob. Chi-Square(11)	0.5245
Scaled explained SS	10.29920	Prob. Chi-Square(11)	0.5037

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:24

Sample: 1 161 IF PTN=1

Included observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000531	0.000385	1.379838	0.1753
B1	-0.000350	0.000230	-1.522943	0.1356
B2	-1.50E-05	0.000182	-0.082380	0.9348
B3	-0.000155	0.000189	-0.817429	0.4185
B4	-0.000156	0.000232	-0.670746	0.5062
B51	8.86E-06	0.000188	0.047082	0.9627
B52	-0.000108	0.000231	-0.465411	0.6442
B6	0.000320	0.000344	0.930409	0.3577
RETORNOESPANHA	-0.003281	0.009708	-0.337984	0.7371
DD	0.000863	0.001175	0.734852	0.4667
DDD	-1.43E-07	2.02E-07	-0.708473	0.4828
RETORNODIAANTERIO				
R	0.001036	0.003514	0.294889	0.7696
R-squared	0.193576	Mean dependent var		0.000287
Adjusted R-squared	-0.028190	S.D. dependent var		0.000538
S.E. of regression	0.000546	Akaike info criterion		-11.99032
Sum squared resid	1.19E-05	Schwarz criterion		-11.54003
Log likelihood	323.7483	Hannan-Quinn criter.		-11.81769
F-statistic	0.872884	Durbin-Watson stat		2.998524
Prob(F-statistic)	0.572816			

Regressão H

Dependent Variable: RETORNO

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:27

Sample: 1 161 IF PTN+PTP=1

Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.018667	0.039783	-0.469222	0.6406
B1	0.008331	0.014143	0.589093	0.5579
B2	0.000657	0.011512	0.057036	0.9547
B3	-0.005227	0.014203	-0.368031	0.7141
B4	-0.012103	0.014404	-0.840248	0.4040
B51	-0.017029	0.012339	-1.380110	0.1725
B52	0.009135	0.014783	0.617938	0.5389
B6	-0.022354	0.027066	-0.825925	0.4120
RETORNOESPANHA	-0.320284	0.609838	-0.525195	0.6013
DD	-0.273849	0.067916	-4.032180	0.0002
DDD	4.90E-05	1.81E-05	2.698724	0.0090
RETORNODIAANTERIO				
R	0.312637	0.176303	1.773297	0.0811
PA+PD+PP	0.053729	0.038304	1.402684	0.1657
SA+SD+SP	0.056620	0.034717	1.630903	0.1080
R-squared	0.481813	Mean dependent var		-0.007759
Adjusted R-squared	0.373161	S.D. dependent var		0.057418
S.E. of regression	0.045460	Akaike info criterion		-3.179147
Sum squared resid	0.128130	Schwarz criterion		-2.749801
Log likelihood	134.8076	Hannan-Quinn criter.		-3.007559
F-statistic	4.434461	Durbin-Watson stat		1.544858
Prob(F-statistic)	0.000029			

Teste de heterocedasticidade regressão H

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.739882	Prob. F(13,62)	0.7174
Obs*R-squared	10.20692	Prob. Chi-Square(13)	0.6769
Scaled explained SS	8.118032	Prob. Chi-Square(13)	0.8358

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 09/12/15 Time: 11:28
Sample: 1 161 IF PTN+PTP=1
Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001506	0.002350	0.640835	0.5240
B1	-0.000707	0.000835	-0.845861	0.4009
B2	-0.000802	0.000680	-1.179330	0.2428
B3	0.000615	0.000839	0.732850	0.4664
B4	0.000735	0.000851	0.863666	0.3911
B51	-0.000589	0.000729	-0.808814	0.4217
B52	0.000446	0.000873	0.510455	0.6115
B6	-0.000971	0.001599	-0.607422	0.5458
RETORNOESPANHA	0.020012	0.036019	0.555604	0.5805
DD	-1.98E-05	0.004011	-0.004930	0.9961
DDD	3.05E-08	1.07E-06	0.028430	0.9774
RETORNODIAANTERIO				
R	0.004349	0.010413	0.417687	0.6776
PA+PD+PP	0.000772	0.002262	0.341116	0.7342
SA+SD+SP	0.002040	0.002050	0.994658	0.3238
R-squared	0.134302	Mean dependent var	0.001686	
Adjusted R-squared	-0.047216	S.D. dependent var	0.002624	
S.E. of regression	0.002685	Akaike info criterion	-8.837443	
Sum squared resid	0.000447	Schwarz criterion	-8.408097	
Log likelihood	349.8228	Hannan-Quinn criter.	-8.665856	
F-statistic	0.739882	Durbin-Watson stat	1.929374	
Prob(F-statistic)	0.717418			

Regressão I

Dependent Variable: RETORNO
Method: Least Squares
Date: 09/12/15 Time: 11:34
Sample: 1 161 IF PTN+PTP=1
Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002177	0.032854	-0.066261	0.9474
B1	-0.000883	0.011750	-0.075189	0.9403
B2	-0.000758	0.009471	-0.079979	0.9365
B3	0.005966	0.011854	0.503300	0.6166
B4	-0.014004	0.011851	-1.181705	0.2419
B51	-0.035682	0.010692	-3.337245	0.0014
B52	-0.006918	0.012498	-0.553533	0.5819
B6	-0.018961	0.022268	-0.851518	0.3978
RETORNOESPANHA	0.517760	0.523875	0.988329	0.3269
DD	-0.192183	0.057769	-3.326746	0.0015
DDD	4.01E-05	1.50E-05	2.669487	0.0097
RETORNODIAANTERIO				
R	0.190215	0.146670	1.296892	0.1996
PA+PD+PP	0.033712	0.031709	1.063182	0.2919
SA+SD+SP	0.028200	0.029009	0.972092	0.3348
PTP*B51	0.085447	0.015430	5.537710	0.0000

R-squared	0.655169	Mean dependent var	-0.007759
Adjusted R-squared	0.576027	S.D. dependent var	0.057418
S.E. of regression	0.037387	Akaike info criterion	-3.560111
Sum squared resid	0.085265	Schwarz criterion	-3.100098
Log likelihood	150.2842	Hannan-Quinn criter.	-3.376268
F-statistic	8.278434	Durbin-Watson stat	1.363224
Prob(F-statistic)	0.000000		

Teste de heterocedasticidade regressão I

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.302903	Prob. F(14,61)	0.2324
Obs*R-squared	17.49467	Prob. Chi-Square(14)	0.2308
Scaled explained SS	20.78833	Prob. Chi-Square(14)	0.1072

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 09/12/15 Time: 11:36

Sample: 1 161 IF PTN+PTP=1

Included observations: 76

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002451	0.001854	1.321794	0.1912
B1	-0.000813	0.000663	-1.225713	0.2250
B2	-8.94E-05	0.000535	-0.167262	0.8677
B3	0.000790	0.000669	1.180324	0.2425
B4	0.000333	0.000669	0.497673	0.6205
	-0.001460	0.000604	-2.419910	0.0185
B52	-0.000825	0.000705	-1.169401	0.2468
B6	-0.000701	0.001257	-0.557842	0.5790
RETORNOESPANHA	0.042583	0.029570	1.440068	0.1550
DD	-0.001936	0.003261	-0.593785	0.5549
DDD	5.08E-07	8.47E-07	0.600337	0.5505
RETORNODIAANTERIO				
R	-0.003364	0.008279	-0.406324	0.6859
PA+PD+PP	-3.11E-05	0.001790	-0.017366	0.9862
SA+SD+SP	0.001020	0.001637	0.623036	0.5356
PTP*B51	0.000495	0.000871	0.568155	0.5720

R-squared	0.230193	Mean dependent var	0.001122
Adjusted R-squared	0.053516	S.D. dependent var	0.002169
S.E. of regression	0.002110	Akaike info criterion	-9.309090
Sum squared resid	0.000272	Schwarz criterion	-8.849077
Log likelihood	368.7454	Hannan-Quinn criter.	-9.125246
F-statistic	1.302903	Durbin-Watson stat	1.624583
Prob(F-statistic)	0.232356		